

UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE  
PRÁVNICKÁ FAKULTA

Diplomová práce

FINANČNÝ TRH A JEHO PRÁVNE ASPEKTY

Vedúci práce: JUDr. Petr Kotáb

Autor: Bc. Kačiaková Petra

Katedra finančného práva a finančnej vedy

Dátum odovzdania : 27.11.2015

### **Prehlásenie**

Prehlasujem, že som predkladanú diplomovú prácu vypracovala samostatne, všetky použité pramene a literatúra boli riadne citované a práca nebola využitá k získaniu iného alebo rovnakého titulu.

V Prahe dňa 25/11/2015

.....

Kačiaková Petra

### **Pod'akovanie**

Rada by som pod'akovala JUDr. Kotábovi za jeho trpezlivosť a promptnú pomoc, vždy, keď som sa na neho obrátila s dotazom ohľadne diplomovej práce.

Ďalšie pod'akovanie patrí mojej mame, za pomoc, trpezlivosť, motiváciu a záujem na dokončení práce spojený s priebežnou kontrolou.

## Obsah

Úvod.....	3
1. Finančný trh .....	6
1.2 Delenie finančného trhu.....	7
2. Kapitálový trh .....	11
2.1. Delenie kapitálového trhu .....	12
2.1.1. Primárny a sekundárny trh .....	12
2.1.2. Promptný a terminovaný trh .....	15
2.2. Druhy investičných nástrojov .....	16
2.2.1 Investičné cenné papiere .....	17
2.2.2. Cenné papiere kolektívneho investovania .....	18
2.2.3. Finančné deriváty.....	20
2.3. Subjekty kapitálového trhu .....	21
2.3.1. Obchodník s cennými papiermi .....	23
2.3.2. Organizátor regulovaného trhu - burza cenných papierov.....	25
2.4. Kapitálový trh v Českej republike .....	29
2.4.1. Právna úprava kapitálového trhu v Českej republike .....	34
2.4.2. Európska právna úprava kapitálového trhu .....	37
3. Kolektívne investovanie .....	41
3.2 Zákon o investičných spoločnostiach a investičných fondoch (ZISIF).....	42
3.1 Výhody a nevýhody kolektívneho investovania .....	49
3.2. Subjekty kolektívneho investovania v ČR.....	51
3.2.1. Obhospodarovateľ.....	51
3.2.2. Investičný fond s právnu osobnosťou .....	54
3.2.3. Investičná spoločnosť .....	55
3.2.4. Administrátor fondu.....	57
3.2.5. Depozitár.....	59
3.2.6. Hlavný podporca (prime broker) .....	61
4. Investičné fondy.....	62
4.1. Fondy kolektívneho investovania .....	63
4.1.1. Štandardné a špeciálne fondy .....	65

4.2. Fondy kvalifikovaných investorov .....	66
4.3. Prípustné právne formy investičných fondov .....	68
4.3.1. Podielový fond.....	68
4.3.2. Zverenecký fond .....	69
4.3.3. Akciová spoločnosť s premenlivým základným kapitálom.....	71
4.3.4. Komanditná spoločnosť na investičné listy .....	74
5. Záver .....	77
Zoznam skratiek.....	80
Zoznam použitej literatúry a zdrojov .....	81
Zoznam tabuliek a grafov .....	85
Abstrakt.....	86
Summary .....	87
Kľúčové slová.....	88
Key words .....	88
Prílohy : .....	I

## Úvod

Vývoj na finančných trhoch ovplyvňuje plošne celú spoločnosť a každého z nás buď priamo alebo nepriamo a napriek tomu je to oblasť, o ktorú sa z môjho pohľadu aktívne zaujíma len malé percento populácie. Tento trh je rovnako dôležitý ako trh tovarov a služieb alebo ako trh výrobných faktorov a všetky tieto trhy sú vzájomne prepojené, vytvárajúc ekonomický kolobeh. Na týchto trhoch každý z nás vykonáva nejakú rolu, napríklad ako zamestnanec, zamestnávateľ, zákazník a tak je to tomu aj v prípade finančného trhu, ktorého hlavnou úlohou je umožniť subjektom strany dopytu a ponuky sa stretnúť. Ako zamestnanec vystupujeme väčšinou v role toho, kto si nadbytočné peňažné prostriedky ukladá, s cieľom ich usporiť a získať úrok alebo ich inak zhodnotiť; ak sme v role zamestnávateľa máme záujem získať financovanie pre expanziu našej firmy alebo napríklad aj pre prekonanie obdobia odlišnej splatnosti našich záväzkov a pohľadávok. Tieto, a nim podobné transakcie, na agregátnom leveli vytvárajú finančný trh, či už štátny alebo medzinárodný. Jeho dôležitosť je významná, napriek tomu, že je pre väčšinu ľudí abstraktný, je potreba si uvedomiť že pozostáva z peňažných prostriedkov každého z nás a jeho kondícia má výrazný dopad na ekonomiku krajiny, čo sa na konkrétnych prípadoch ukazuje v ponuke pracovných miest, našom plate, alebo sadzbe za hypotéku, ktorú nám dá banka, keď máme záujem si kúpiť byt.

Vzhľadom k plošnému vplyvu finančného trhu na spoločnosť je potreba určiť pre tento trh pravidlá fungovania prostredníctvom legislatívnych noriem na štátnej, európskej a aj celosvetovej úrovni. Len nedávno sme boli svedkami celosvetovej finančnej krízy spôsobenej nezodpovedným spravovaním finančných prostriedkov subjektov, informačnou nerovnosťou na strane ponuky dopytu finančných služieb produktov a typickým problémom pána a správcu známeho dlhé roky z ekonómie. Aby sa eliminovala informačná nerovnosť a minimalizovalo riziko morálneho hazardu bankárov, správcov finančných prostriedkov a ostatných osôb pôsobiacich vo finančnom sektore boli prijaté nové legislatívne opatrenia. Českej republiky sa najviac dotýkajú smernice o kapitálových trhoch, bankovej a fondovej regulácii, ktoré musela implementovať, a ktorým sa budem bližšie venovať v ďalších kapitolách.

Vzhľadom ku komplexnosti pojmu finančný trh a jeho právne aspekty, ktorého obsah výrazne prevyšuje rozsah diplomovej práce, som sa rozhodla pre zameranie na jednu jeho časť, ktorá sa zaoberá investičnými fondami ako celkom a následne fondami kolektívnych investorov a fondami kvalifikovaných investorov. Toto téma je mi jednak blízke kvôli investičnej oblasti, kde by som sa v budúcnosti kariérnym smerovaním rada uberala, ale zároveň aj z dôvodu jeho aktuálnosti v dobe takmer nulových úrokových sadzieb, kedy investori, ale aj bežní strádatelia začínajú hľadať alternatívne spôsoby investovania. Jednou z nich je umiestnenie svojich voľných finančných prostriedkov do fondu kolektívnych investorov, kde sa rozhodnú podľa stratégie fondu, rizikového profilu jeho investícií a možného výnosu. Moje úvahy podporím údajmi z Asociácie pre kapitálový trh v Českej republike, ktorá monitoruje objemy finančných prostriedkov v podielových fondoch kolektívneho investovania, ktoré v 3.kvartáli 2015 dosahovali výšku 367 mld. czk a podľa ich informácií každý siedmy Čech investuje prostredníctvom fondov<sup>1</sup>.

Diplomová práca je rozdelená do 5 kapitol, z ktorých prvé dve pojednávajú o finančnom a kapitálovom trhu z hľadiska teoretických definícií. Mojou snahou bolo podať komplexný prehľad o pojme finančný trh, vymenovať subjekty, ktorá ho tvoria, a ako sú delené a ukázať tak jeho rozsiahly obsah. Druhá kapitola o kapitálovom trhu má čitateľa nasmerovať na jeho bližšie rozdelenie, podľa odlišných parametrov, popísať základné druhy investičných nástrojov s ktorými sa na tomto trhu stretneme a priblížiť ich funkciu. Zahrnula som tam rovnako aj subjekty kapitálového trhu, z ktorých som bližšie rozpracovala tie, na ktoré budem odkazovať v ďalšom texte a priamo súvisia s kolektívnym investovaním. Posledná, štvrtá, podkapitola podáva prehľad o kapitálovom trhu v Českej republike, jeho hodnotu, rozdelenie prostriedkov na finančnom trhu. Čitateľ tam nájde kategóriu investičné fondy, vývoj objemu spravovaných prostriedkov, získa prehľad o druhoch podielových fondoch a napríklad aj o objemoch obchodov na pražskej burze; rovnako aj o právnej úprave kapitálového trhu priamo v ČR, alebo v Európskej únii.

---

<sup>1</sup> AKAT, Tisková správa. Investice do fondů vzrostli od počátku roku o více než 13%. akat.cz [online].11.11.2015 [cit. 2015-11-26]. Dostupný z WWW: < [http://www.akatcr.cz/download/3401-tz20151110\\_3q\\_2015.pdf](http://www.akatcr.cz/download/3401-tz20151110_3q_2015.pdf)>

Tretia kapitola má názov “Kolektívne investovanie” a jej cieľom je podať obecnú definíciu tohto druhu investovania, bližšie priblížiť relatívne stále novú právnu úpravu v zákone o investičných spoločnostiach a investičných fondoch, definovať subjekty kolektívneho investovania dané zákonom.

Predposledná, štvrtá kapitola pojednáva o investičných fondoch konkrétnejšie, prináša rozdelenie fondov na fondy kvalifikovaných investorov a kolektívnych investorov, zhŕňa právne formy, ktoré každý z fondom môže nadobúdať a popisuje bližšie ich vlastnosti.

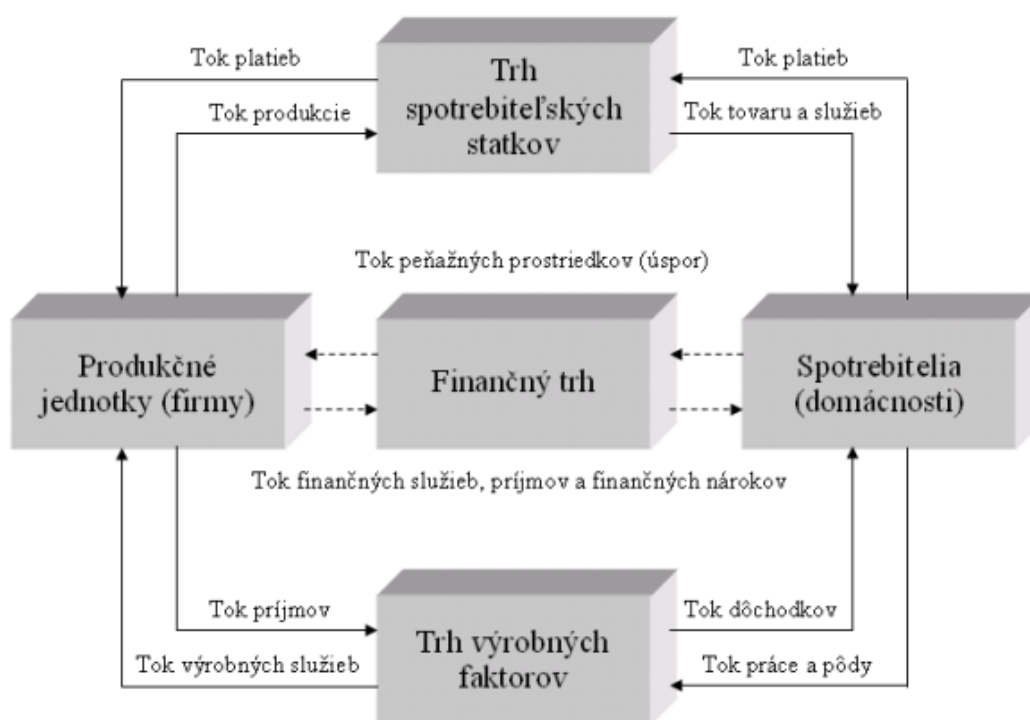
Práca končí piatou, záverečnou, kapitolou, ktorá zhŕňa informácie prezentované v práci, prináša aktuálnu štatistiku ohľadne četnosti výskytu fondov kolektívnych investorov a fondov kvalifikovaných investorov a zároveň v nej vyjadrujem môj osobný názor na to, aký typ fondu je vhodný pre aký druh investora.



## 1. Finančný trh

Trhom sa obecnne rozumie miesto, kde sa stretáva dopyt a ponuka, spojením ktorých sa tvorí cena daného aktíva, s ktorým obchod prebieha. Podľa ekonomickej teórie rozoznávame 3 základné trhy – trh výrobných faktorov, zahrňujúci prácu, pôdu a kapitál; trh spotrebiteľských statkov, čím sú výrobky a služby a posledný, tretí je trh peňazí.

Obr. č. 1 Vzájomné väzby základných trhov v ekonomike



Zdroj: Pavlát, V. a kol.: *Kapitálové trhy*. Praha: Professional Publishing, 2005. s.11.

Trh peňažný, resp. finančný trh najčastejšie charakterizujeme ako systém inštitúcií a inštrumentov zabezpečujúcich pohyb peňazí a kapitálu vo všetkých jeho formách medzi rôznymi ekonomickými subjektmi na základe ponuky a dopytu<sup>2</sup> po

<sup>2</sup> REVENDA, Z. a kol. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 3. vyd. Praha : Management Press, 2004, s. 95.

danom predmete obchodovania. Je to miesto, kde sa stretávajú veritelia, investori, nazývaní aj prebytková strana – ktorí tvoria ponuku peňazí, a ktorých cieľom je ich investovať za účelom získania výnosu. Na druhej strane oproti nim stoja dlžníci, príjemci investícií, emitenti ako deficitná strana – ktorá tvorí stranu dopytu a má záujem si peňažné prostriedky požičať s úmyslom nákupu výrobných faktorov alebo spotrebného tovaru<sup>3</sup>. Podstatou fungovania tohto trhu je vzájomná interakcia oboch strán v danom časovom okamihu. Ich aktuálne postavenie vnímame vrámci časovej podmienenosti práve kvôli možnostiam dynamického vývoja vzhľadom k relativite ich prebytkovosti alebo nedostatkovosti v konkrétnom časovom okamihu. Preto sa postavenie strán týchto strán môže v priebehu času meniť.

Inštrumentmi sa rozumejú predmety obchodovania na finančných trhoch, ktoré stelesňujú peňažné prostriedky na finančnom trhu ponúkané a požadované. Tieto inštrumenty môžu byť reálnymi finančnými inštrumentmi, ktoré zastupujú buď reálne existujúce veci hmotné či nehmotné alebo finančné investičné inštrumenty, ktoré zastupujú majetkové práva<sup>4</sup>.

Finančný trh, na základe vyššie uvedeného, tvorí nezastupiteľný mechanizmus zodpovedný za kumuláciu, redistribúciu a alokáciu peňažných prostriedkov, ich prerozdelenie deficitným subjektom, ktoré zároveň selektuje podľa ich kredibility a životaschopnosti.

## **1.2 Delenie finančného trhu**

Finančný trh je sám o sebe veľmi komplexný mechanizmus, preto je vhodné ho pre jeho lepšie porozumenie a definovanie rozdeliť do konkrétnych segmentov podľa

---

<sup>3</sup> SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D.: Ekonomie, 13.vydanie. Praha : Svoboda, str. 24-34

<sup>4</sup> BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol.: Finanční právo. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. s. 423

hľadísk, ktoré zohľadňujú niektoré jeho základné črty. Najčastejšie delenie finančného trhu je nasledovné<sup>5</sup> :

1. Podľa časového hľadiska :
  - a) Peňažný – trh s krátkodobými finančnými nástrojmi
  - b) Kapitálový – trh so strednedobými a dlhodobými fin. nástrojmi
2. Podľa hľadiska opakovanosti obchodovania s cennými papiermi :
  - a) Primárny – trh s novými, práve emitovanými cennými papiermi
  - b) Sekundárny – trh, kde sa obchodujú už emitované cenné papiere
3. Podľa vecného, predmetového hľadiska :
  - a) Peňažný trh – predmetom obchodovania sú rôzne formy krátkodobých finančných inštrumentov medzi bankami, centrálnou bankou a ďalšími finančnými inštitúciami, ktoré vzájomnými transakciami medzi sebou vytvárajú daný trh. Vyznačuje sa nízkym rizikom, nízkym výnosom a vysokou likviditou. Finančné inštrumenty obchodované na peňažnom trhu sú krátkodobé cenné papiere, pôžičky, úvery, vklady, vládne pokladničné poukážky, depozitné certifikáty<sup>6</sup>, komerčné papiere<sup>7</sup> a zmenky so splatnosťou do 1 roku, prípadne inštrumenty od nich odvodené<sup>8</sup>
  - b) Kapitálový trh – predmetom obchodovania sú investičné cenné papiere, hlavne akcie, dlhopisy, finančné deriváty a cenné papiere kolektívneho investovania<sup>9</sup>
  - c) Devízový trh – nazývaný aj Forex (skratka z anglického názvu foreign exchange), funguje ako medzibankový OTC (over the counter – mimoburzový) trh. Predmetom obchodovania sú devízové hodnoty cudzej meny v bezhotovostnej forme v podobe vkladov na účtoch. Na základe

---

<sup>5</sup> ILANOVSKÁ, J. Bankovníctvo. Bratislava : Iura Edition, 2006. s. 111

<sup>6</sup> Emitované bankami za účelom získania krátkodobých zdrojov so splatnosťou spravidla do 1 roku

<sup>7</sup> Vlastné zmenky emitované zpravidla veľkými korporáciami, upisované su na diskontovanej bázi a ich splatnosť je od jedného do 270 dní. Pre firmy znamenajú možnosť zohnať lacnejšie financovanie jako bankový úver

<sup>8</sup> PAVLÁT, V. a kol.: Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2005. s.298

<sup>9</sup> Ibid., s.293

ponuky a dopytu po cudzích menách sa na trhu tvorí aktuálny devizový kurz a obchodovanie prebieha na základe menových párov.

- d) Komoditný trh – predmetom obchodovania sú komodity a komoditné deriváty, zahŕňa aj trh, na ktorom sa obchodujú drahé kovy. Cenné papiere, ktoré majú predmet aktíva komoditu, musia byť prevoditeľné a vyskytujú sa v podobe futures, forwardov, opcí, warrantov a swapov.
- e) Poistný trh - podskupina finančného trhu, kde sa obchoduje s produktmi poistenia a zaistenia. Je charakteristický výraznou aktivitou subjektov na strane ponuky poisťovacích produktov. Základné druhy poistenia sú životné, neživotné, poistenie majetku a poistenie zodpovednosti za škodu. Poistné plnenie sa vyznačuje podmienenou návratnosťou a neekvivalentnosťou, lebo plnenie nastane len v prípade poistnej udalosti a jeho výška nie je ekvivalentná dosiaľ zaplatenému poistnému. Zaistenie je poistenie poistenia. Predstavuje opakované alebo ďalšie poistenie, ktorým sa poisťovateľ do istej miery chráni proti prevzatému riziku. Poisťovateľ a zaistovateľ sa podieľajú na poistnom plnení v takom rozsahu v akom si rozdelili poistné<sup>10</sup>.

4. Z hľadiska organizovanosti :

- a) Organizovaný – buď bankou alebo burzou
- b) Neorganizovaný

5. Podľa účastníkov, inštitúcií na trhu :

- a) Bankový
- b) Nebankový
- c) Mimobankový
- d) Burzový
- e) Mimoburzový

6. Teritoriálne hľadisko :

- a) Národný
- b) Medzinárodný - vyvinul sa z národných trhov a jeho vznik súvisí s rozšírením investícií do cenných papierov podnikov, investovaný kapitál prekračuje hranice a slúži k financovaniu medzinárodných podnikov. Delíme

---

<sup>10</sup> ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S. Poistný trh. Bratislava : MERKURY, 2008. 103 s.

ho na dve podkategórie - zahraničný trh, na ktorom sú obchodované cenné papiere zahraničných emitentov ale v mene krajiny, v ktorej sa obchod uskutočňuje a pravidla stanovuje národný regulátor a druhým sú eurotrhy, kde sú obchodované cenné papiere denominované v eurách bez ohľadu na krajinu, v ktorých sa obchodujú<sup>11</sup>

7. Podľa spôsobu získavania finančných prostriedkov na finančnom trhu

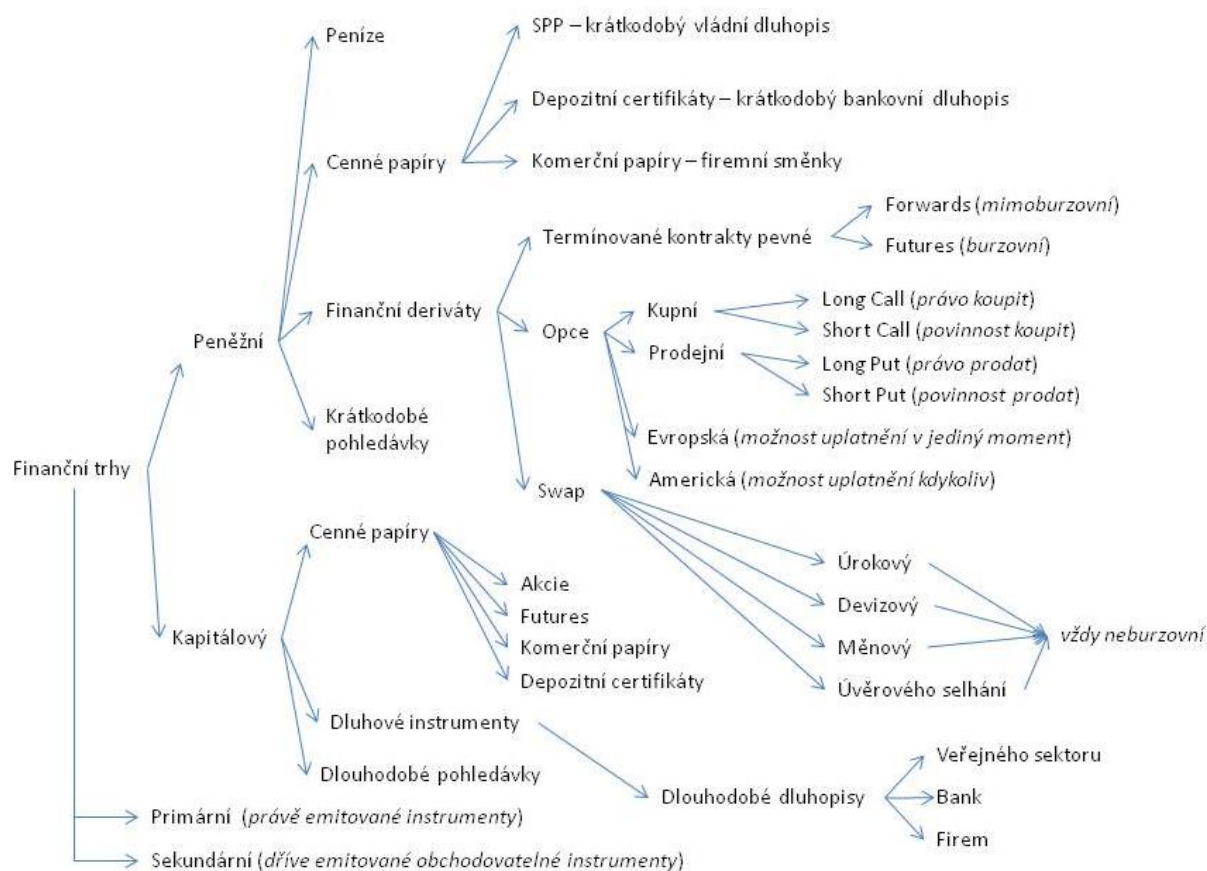
- a) Trh obligácií – vzniká dlžobný záväzok
- b) Trh akcií – vzniká nárok na spoluvlastníctvo kmeňového majetku

Veľmi dôležitou súčasťou finančného trhu je jeho regulácia, ktorá prebieha buď prostredníctvom medzinárodných dohôd alebo zákonov konkrétneho štátu. Poznáme preto dva typy regulácie – národnú a nadnárodnú. Ich cieľom je ochrana klientov a zvýšenie stability finančného sektora.

---

<sup>11</sup> PAVLÁT, V. a kol.: Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2005. s.41.

Obr. č. 2 Rozdelenie finančného trhu



Zdroj: [http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/c/c3/Financni\\_trhy.jpg](http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/c/c3/Financni_trhy.jpg)

## 2. Kapitálový trh

Kapitálový trh je subsystémom finančného trhu, definovaný ako *systém inštitúcií a inštrumentov, ktoré zaisťujú pohyb strednedobého a dlhodobého kapitálu medzi ekonomickými subjektmi prostredníctvom rôznych foriem cenných papierov*<sup>12</sup>. Je to práve dôležitosť rozlíšenia časového horizontu, ktorý najvýstižnejšie definuje kapitálové trhy, kde sa upisujú, nakupujú a predávajú investičné nástroje s dobou

<sup>12</sup> DĚDIČ, J. a kol.: Právo v podnikání V. (Právo cenných papírů a kapitálového trhu). 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000. s. 201.

splatnosti dlhšou než jeden rok, eventuálne tie, ktoré nemajú dobu splatnosti vôbec stanovenú<sup>13</sup>. Jedná sa buď o dlhové alebo o majetkové cenné papiere.

## 2.1. Delenie kapitálového trhu

Delenie kapitálového trhu je rovnaké ako delenie finančného trhu. S ohľadom na vybrané charakteristiky ho delíme do viacerých skupín. Podľa charakteru alebo poradia predaja cenných papierov máme trhy primárne a sekundárne. Podľa úrovne organizovanosti trhu poznáme trhy organizované a neorganizované. Podľa formy vzťahu medzi uzavretím obchodu a jeho faktickou realizáciou a vysporiadaním máme trhy promptné a termínované. Podľa charakteru osôb, ktoré sa účastnia obchodovania na príslušnom segmente finančného trhu delíme kapitálový trh na burzovný, mimoburzovný, bankovný, mezibankovný, mimobankovný, mezipodnikové. Z hľadiska nástrojov finančného trhu sú trhy úverové, trhy cenných papierov a trhy devízové. Vybraným typom delenia sa budem bližšie venovať v nasledujúcich podkapitolách.

### 2.1.1. Primárny a sekundárny trh

Hodnotiace kritérium, ktoré sa uplatňuje pri delení kapitálového trhu na primárny a sekundárny je charakter predaja daného inštrumentu. V prípade, že sa jedná o prvotný predaj, ktorý nastáva hneď po emisii, nazývame tento trh trhom primárnym. Slúži k emisii a upisovaniu cenných papierov, kedy je cieľom emitenta získanie nového finančného kapitálu, tzv *aktivizáciu dočasne voľných peňažných prostriedkov a ich alokáciu tam, kde sú schopné sa maximálne zhodnotiť*<sup>14</sup> – subjekt, ktorý má prebytok finančných prostriedkov na investovanie sa stáva prvonabyvateľom cenného papiera od subjektu deficitného, ktorý je jeho vydavateľ.

Emisia cenných papierov, ktorá spočíva v príprave, organizácii a jej uskutočnení, ktorú si emitent zaistuje sám sa nazýva emisia vlastná. Vzhľadom k právnej a technickej náročnosti uskutočnenia emisie sa častejšie vyskytuje emisia

---

<sup>13</sup> PAVLÁT, V. a kol.: Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2005. s.21.

<sup>14</sup> Ibid, s.26.

cudzia, kedy sa upisovateľ akcií obracia na banku alebo iného obchodníka s cennými papiermi, ktorí emisiu uskutočnia a zároveň obstarajú umiestnenie - predaj cenných papierov medzi investorov. Niekedy, hlavne pre veľké emisie, je typický vznik ručiteľských, komisných alebo predajných konzorcií. Ručiteľské konzorcium nakupuje celú emisiu na vlastný účet a zároveň aj nesie celé riziko, že sa emisia nepredá. Zisk konzorcia tvorí rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou cenného papiera, pričom emitent obdrží predom dohodnutú čiastku bez ohľadu na úspešnosť predaja. Komisné konzorcium funguje na bázi prebratia emisie ako komisionár za emisný kurz, predaj uskutočňuje na cudzí účet vlastným menom, nenesie žiadne riziko v prípade nerozpredania celej emisie a jeho zisk sa odvíja od počtu predaných cenných papierov. Predajné konzorcium preberá emisiu za emisný kurz a jej predaj uskutočňuje cudzím menom a na cudzí účet, odbytové riziko aj v tomto prípade nesie emitent<sup>15</sup>.

Uvedené delenie konzorcií je vymedzené hlavne kapitálovou teóriou a úzusom, pokiaľ ide o českú právnu úpravu, tá sa podrobnejšie deleniu nevenuje. V NOZ a ZOK nájdeme zmluvy o obstaraní vydania cenného papiera, zmluvy o obstaraní vrátenia zastupiteľného cenného papiera, zmluvu o sprostredkovaní vydávania zastupiteľného cenného papiera a zmluvu o sprostredkovaní vrátenia cenného papiera. Zmluvná autonómia strán je v uvedených prípadoch veľmi široká, plne záleží len na ich vzájomnom dohovore ohľadne práv a povinností oboch strán. Zákonodarca pre tieto zmluvy predpisuje písomnú formu, i keď význam tohto príkazu je otázný vzhľadom k tomu, že je len veľmi ťažko predstaviteľné, že by emisia prebiehala bez zmluvnej dokumentácie. Zákon ďalej stanoví, že pokiaľ sú predmetom zmluvy investičné cenné papiere, musí byť jednou zo zmluvných strán obchodník s cennými papiermi, prípadne organizátor verejného trhu.

V prípade vlastnej aj cudzej emisie máme dve možnosti z hľadiska techniky jej umiestňovania. Verejnou emisiou sa nazýva emisia cenných papierov, ktorá je prístupná verejnosti bez obmedzenia výberu investorov, protikladom k nej je súkromná emisia,

---

<sup>15</sup> REVENDA, Z. a kol. Peněžní ekonomie sa bankovníctví. 3.vyd. Praha : Management Press, 2004. s.174



prostredníctvom, ktorej sú investičné inštrumenty ponúkané len vopred vybraným investorom.

Po úspešnom umiestnení cenných papierov na primárnom trhu je možné ich následný ďalší predaj prostredníctvom sekundárneho trhu, kde sa obchoduje výhradne len s vydanými inštrumentmi. Podstatou tohto trhu je prevod cenného papiera medzi investormi, ktorý umožňuje zachovanie likvidity investorov. Obchodovanie má špekulatívny charakter, cieľom nie je čakať do splatnosti cenného papiera alebo uplatňovať práva, ktoré sú s ním spojené, ale investori sa sústredia na dosiahnutie zisku prostredníctvom opakovaného nákupu a predaja cenného papiera s ohľadom na jeho aktuálnu tržnú cenu. Stanovenie ceny a jej pohyb podľa záujmu investorov na sekundárnom trhu spätne ovplyvňuje aj trh primárny, kde pôsobí pri určovaní ceny nasledujúcich emisií rovnakého emitenta.

Sekundárne trhy ďalej delíme podľa organizovanosti trhu na organizované a neorganizované tzv. OTC (over the counter) trhy. Organizovaný trh, inak nazývaný aj verejný alebo regulovaný podlieha dohľadu štátnej autority a je regulovaný zákonmi vzťahujúcimi sa ku kapitálovému trhu hlavne zákonom a podnikaní na kapitálových trhoch. Jeho charakteristickými znakmi sú<sup>16</sup>:

- pravidelnosť obchodovania v stanovenom čase a mieste
- stanovené pravidlá pre prijímanie investičných nástrojov k obchodovaniu
- pravidla obchodovania na regulovanom trhu – štandardizovanosť týchto podmienok pre všetky zmluvné strany
- pravidla prístupu na regulovaný trh

Organizovaný trh sa uskutočňuje najčastejšie prostredníctvom burzy cenných papierov, ktorá funguje ako organizátor trhu a zabezpečuje správnosť uskutočnenia obchodu a jeho vysporiadania. Možnosť obchodovať na organizovanom trhu je daná

---

<sup>16</sup> BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol.: Finanční právo. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009.. s. 438.

obchodníkom s cennými papiermi a všetkým obchodníkom, ktorí splnia podmienky k obchodovaniu stanovené konkrétnou burzou. Organizovaným trhom v Českej republike je RM-Systém a.s. Neorganizovaný trh je menej regulovaný a uskutočňuje sa prostredníctvom mimoburzových trhoch alebo špecifických elektronických trhoch.

Obr. č. 3 Delenie kapitálového trhu na primárny a sekundárny



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa Nývltová, R. Režňáková, M. Medzinárodné kapitálové trhy.

### 2.1.2. Promptný a terminovaný trh

Uvedené rozdelenie je určené podľa časového kritéria, ktoré súvisí s tým, kedy je obchod uzatvorený a kedy je vysporiadaný. Promptný inak nazývaný aj spotový trh je charakteristický tým, že k vysporiadaniu obchodu dochádza bezprostredne po jeho uzavretí. Bezprostrednosť je občas posunutá časovým oneskorením, ktoré je spôsobené technickou nemožnosťou hladkého priebehu obchodu. Dôležité je, že plnenie nastáva bez zbytočného odkladu.

Oproti tomu na terminovaných trhoch sa uzatvárajú obchody, ktorých plnenie prebehne v budúcnosti, je časovo posunuté kvôli tomu, že charakterom týchto obchodov je snaha odhadnúť budúci vývoj kurzu finančného instrumentu. Terminovaný obchod prebieha tak, že najprv dôjde k dohodnutiu obchodu a v pevne zjednanom dátume v

budúcnosti dôjde k jeho plneniu. Podrobnejšie sa terminované obchody ďalej delia na 2 skupiny. Prvá skupina terminovaných trhov je tvorená fixnými obchodmi, kde obe zmluvné strany majú povinnosť k dohodnutému dňu splniť svoje záväzky vyplývajúce z predchádzajúcej dohody. Druhú skupinu tvoria obchody podmienené, pre ktoré je typické, že jedna zmluvná strana má slobodu sa rozhodnúť ako sa v okamihu plnenia zachová.

Rovnako ako sa líšia podmienky obchodovania na uvedených trhoch sa odlišuje aj zámer investora. Na promptných trhoch sa spravidla vyskytujú efektívne obchody, ktorých podstatou je reálny zámer nakúpiť daný inštrument, zatiaľ čo na terminovaných trhoch sa predovšetkým vyskytujú diferenčné obchody, ktorých cieľom je získať cenový rozdiel medzi súčasnou a budúcou cenou daného finančného inštrumentu.

## 2.2. Druhy investičných nástrojov

Zákon o podnikaní na kapitálovom trhu definuje všetky investičné nástroje, s ktorými sa na kapitálovom trhu môžeme stretnúť ako s inštrumentmi zastupujúcimi peňažné prostriedky; samotné platobné prostriedky sú z tohto výčtu výslovne vylúčené.

Zoznam investičných nástrojov nájdeme v §3 odst 1. ZPKT:

- A) investičné cenné papiere
- B) cenné papiere kolektívneho investovania
- C) nástroje peňažného trhu – obchoduje sa s nimi bežne na finančnom trhu a ich hodnotu je možné kedykoľvek presne určiť
- D) opcie, futures, swapy, forwardy a iné nástroje, ktorých hodnota sa vzťahuje ku kurzu alebo hodnote cenných papierov, menovým kurzom, úrokovej miere alebo výnosu, rovnako ako iným derivátom, finančným indexom, či finančným kvantitatívne vyjadreným ukazateľom, z ktorých vyplýva právo na vysporiadanie v peniazoch alebo právo na dodanie inej majetkovej hodnoty, ku ktorej sa ich hodnota vzťahuje
- E) nástroje umožňujúce prenos úverového rizika

- F) finančné rozdielové zmluvy
- G) opcie, futures, swapy, forwardy a iné nástroje vzťahujúce sa ku komoditám, z ktorých vyplýva buď právo na ich vysporiadanie alebo dodanie
- H) opcie, futures, swapy, forwardy a iné nástroje, ktorých hodnota sa vzťahuje ku klimtickým ukazateľom, prepravným tarifom, emisným povolenkám alebo inflačnej miere a ďalším ekonomickým ukazateľom uverejneným na úseku oficiálnej štatistiky a z ktorých vyplýva právo na vysporiadanie v peniazoch

### 2.2.1 Investičné cenné papiere

Investičné cenné papiere – je široký pojem zahrňujúci všetky cenné papiere, ktoré sú obchodované na kapitálovom trhu. Cenný papier je v českom práve definovaný až od 1.1.2014 vďaka príchodu nového občianskeho zákonníku (NOZ).<sup>17</sup> Ide o listinu, s ktorou je spojené právo jej držiteľa, ktoré nemôže bez tejto listiny uplatniť ani previesť na niekoho iného; prípadne zaknihovaný cenný papier, ktorého fyzickú držbu nahradzuje zápis do príslušnej evidencie. V českom práve nájdeme ich ďalšiu právnu úpravu v zákone o obchodných korporáciách (ZOK)<sup>18</sup> o v zákone o podnikaní na kapitálových trhoch (ZPKT)<sup>19</sup>. Najčastejšie sa vyskytujúce cenné papiere na kapitálovom trhu sú akcie a dlhopisy.

- Akcia je dlhodobý cenný papier, ktorého splatnosť nie je pevne vymedzená. S touto listinou sú spojené akcionárske práva a povinnosti, ktoré môžu byť uplatnené len súčasne s jej predložením.<sup>20</sup> Držiteľ sa na základe jej vlastníctva stane spoločníkom spoločnosti, ktorá akcie emitovala a výkon práva v danej spoločnosti je určený jej stanovami. Menovitá hodnota akcie môže byť rôzna,

---

<sup>17</sup> Zákon č. 89/2012, Hlava IV., Oddiel 1. cenné papiere sú upravené v §514-544

<sup>18</sup> Zákon č. 90/2012, upravuje CP, ktoré súvisia s akciovou spoločnosťou – akcie, dočasné listky, opčné listy, dlhopisy, náložné listy, skladištné listy

<sup>19</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikaní na kapitálovom trhu, ďalej ZPKT

<sup>20</sup> VESELÁ, J. : Investování na kapitálových trzích. Praha : ASPI, 2007. s.203

súhrn všetkých vydaných akcií, ale musí korešpondovať s výškou základného kapitálu spoločnosti. Vydávanie akcií je upravené v zákone o obchodných korporáciách. Je možné vydávať aj akcie, ktoré nie sú výslovne upravené v zákone<sup>21</sup>; akciová spoločnosť má preto podľa aktuálnej právnej úpravy relatívne veľkú slobodu vo vydávaní akcií, kedy si môže určiť aké akcie a s akými právami vydá.

- Dlhopis je zastupiteľný cenný papier, s ktorým sa obecné vždy spája nejaký dlh, ktorý je emitent povinný zaplatiť v určitom čase. Emitent dlhopisu platí nominálnu dlžnú čiastku plus, k určitému dátumu, vopred dohodnuté výnosy. Vystaviteľom dlhopisov ako je napríklad štát, firmy, banky alebo územne samosprávne celky, musí podmienky vydávania dlhopisov schváliť ČNB ako regulatorný orgán. Problematika dlhopisov je upravená v zákone č. 190/1994 Sb. o dlhopisoch, občianskom zákonníku č. 89/2012 Sb. Podobne aj akcie, aj dlhopisy majú listinnú a zaknihovanú podobu a môže byť vydávané v oboch formách, na meno aj na doručiteľa.<sup>22</sup>

### **2.2.2. Cenné papiere kolektívneho investovania**

Cenné papiere vydané fondom kolektívneho investovania môžeme najjednoduchšie rozdeliť podľa typu fondu ktorý ich vydal. Z hľadiska formy môžu mať tieto fondy formu investičného alebo podielového fondu. Investičný fond zhromažďuje finančné prostriedky verejnosti prostredníctvom upisovania akcií. Jeho akcie sú voľne obchodovateľné a stanovky spoločnosti nemôžu obmedziť ich prevoditeľnosť. Tento fond následne svoj majetok buď obhospodaruje sám alebo obhospodarovanie zverí investičnej spoločnosti na základe obhospodarovateľskej zmluvy.

---

<sup>21</sup> Základné druhy akcií podľa rozsahu práv sú kmeňové akcie, s ktorými nie sú spojené žiadne zvláštne práva, prioritné akcie, ktorých držiteľ má prednostné právo na výplatu dividendy a podielu na likvidačnom zostatku a väčšinou sú bez hlasovacieho práva; akcie so zvláštnymi právami, ktoré sú definované v stanovách; akcie s rozdielnou váhou hlasov; akcie s rozdielnym, pevným alebo podriadeným podielom na zisku či na likvidačnom zostatku a ďalej iné druhy akcií so zvláštnymi právami. Akcie podľa formy sa delia na akcie na meno, na majiteľa a zaknihované akcie.

<sup>22</sup> Podľa Občianskeho zákonníku 89/2012 Sb. a Zákona o obchodných korporáciách 90/2012 Sb.

Podielový fond oproti bežnému investičnému nemá právnu subjektivitu, jeho majetok obhospodaruje investičná spoločnosť, ktorá do neho zhromažďuje peňažné prostriedky prostredníctvom vydávania podielových listov. Investičná spoločnosť môže zriaďovať podielové fondy ako otvorené alebo uzavreté. Otvoreným podielovým fondom je fond v prípade, keď jeho zriaďovateľ vydá neobmedzené množstvo podielových listov a cena podielového listu sa odvíja od jeho podielu na majetku vo fonde, môže však byť zvýšená o prirážku. Podielové listy môže podielník kedykoľvek predat' naspäť investičnej spoločnosti, ktorá je povinná ich odkúpiť za cenu, ktorá odpovedá skutočnej hodnote majetku pripadajúcej danému podielu a môže byť znížená o prirážku za správu fondu. Oproti tomu v uzavretom investičnom fonde investičná spoločnosť vydá pevný počet podielových listov. Podielník v tomto prípade nemôže požiadať investičnú spoločnosť o spätný odkup podielových listov, ale môže ich predat' na kapitálovom trhu podobne ako iné cenné papiere. Cena je väčšinou nižšia ako skutočná hodnota majetku vo fonde pripadajúceho na podielový list.

Rozdelenie fondov a s nimi spojených cenných papierov, ktoré vydávajú podľa zákona o investičných spoločnostiach a investičných fondoch<sup>23</sup> poznáme fondy kolektívneho investovania sú štandardné fondy a špeciálne fondy. Ide len o zmenu terminológie a zákonné rozdelenie. Zákonná diferenciácia je hlavne z dôvodu odlišnej regulácie. Štandardný fond je obcejšie prísnejšie upravený, môže mať podobu len otvoreného podielového fondu plus jeho investičná stratégia musí byť v súlade s reguláciou. Oproti tomu špeciálny fond podlieha menej prísnej regulácii, môže mať podobu investičného fondu, otvoreného alebo uzavretého podielového fondu. Peňažné prostriedky do fondu investičné spoločnosti zhromažďujú od verejnosti alebo od kvalifikovaných investorov, čo sú finančné inštitúcie a právnické osoby, ktoré písomne prehlásia, že majú skúsenosti s obchodovaním s cennými papiermi, minimálna investícia je vo výške 125 000 eur<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> Zákon č.240/2013 Sb., o investičných spoločnostiach a investičných fondoch, ZISIF

<sup>24</sup> ZISIF §272 ods. 1.písm. h,i.

### 2.2.3. Finančné deriváty

Finančné deriváty – sú, ako je už z názvu patrné, inštrumenty, ktoré sú odvodené z iného, podkladového aktíva. OECD<sup>25</sup> ich definuje ako finančné nástroje, (i) ktoré sú naviazané na iné finančné nástroje, indikátory alebo komodity, (ii) prostredníctvom ktorých môžu byť na finančných trhoch obchodované špecifické finančné riziká, (iii) ktorých hodnota sa odvodzuje od ceny podkladových aktív a (iv) na rozdiel od dlhových nástrojov nezakladajú právo na výplatu istiny alebo úrokového či iného investičného výnosu. Začali sa používať v 70. rokoch 20. storočia a pôvodne slúžili k zaisteniu pred nestabilitou na trhu. Obchod s nimi prebieha na základe zmluvného ujednania strán, derivát je preto primárne kontrakt, kde podmienky sú záväzne dohodnuté v dobe jeho uzavrenia, ale jeho plnenie sa realizuje až po určitej dobe.<sup>26</sup> Existujú tri základné typy finančných derivátov – forwardy (futures), opcie a swapy na štyri základné typy podkladových aktív – úrokové sadzby, meny, kreditné zlyhanie a akcie (akciové indexy).

- Forwardy / Futures kontrakty – princípy oboch derivátov sú zhodné. Jedná sa o dohodu dvoch strán o nákupe určitého aktíva za danú cenu k danému budúcemu dátumu. Futures kontrakt je štandardizovaný, čo sa týka objemu kontraktu, druhu komodity, splatnosti a na trhu sa určuje iba cena a obchod prebieha výhradne na organizovaných trhoch, burzách. Forward funguje na rovnakom princípe, ale hlavný rozdiel je v štandardizácii kontraktu. Transakcia prebieha mimo burzových trhov a kontrakt je individuálny a plne závisí od dohody zmluvných strán, ktoré sa musia dohodnúť na detailoch vysporiadania; zatiaľ čo vysporiadanie futures prebieha cez clearingové centrum.<sup>27</sup>
- Opcie – charakterizujeme ako právo kúpiť (call opcia) alebo predat' (put opcia) v stanovenom okamihu (európska opcia) alebo do stanoveného okamihu (americká opcia) nejaký podkladový inštrument. Kontrakt sa uskutočňuje medzi vypisovateľom a kupujúcim opcie, v ktorom sa vypisovateľ zaväzuje predat'

---

<sup>25</sup> OECD. 2012. Glossary of Statistical Terms, [online]. [cit. 2012-8-30]. Dostupný z WWW: <<http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=967>>

<sup>26</sup> PAVLÁT, V. a kol.: Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2005. s.26.

<sup>27</sup> LIŠKA, V.; GAZDA, J. : Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha 2004, s.57.

alebo kúpiť podkladové aktívum a kupujúci má právo voľby za dohodnutú cenu v určený čas podkladový inštrument kúpiť alebo predat'. Držiteľ opcie má možnosť voľby, či danú opciu využije, zatiaľ čo vypisovateľ musí plniť.

- **Swapy** – pochádza z anglického slova vzájomná výmena, ktoré vystihuje jeho podstatu. Ide o termínovanú dohodu, v ktorej sa dve zmluvné strany zaväzujú k určitému dátumu vymeniť si medzi sebou určené predmetné aktíva alebo finančné toky za podmienok, ktoré si vopred pevne dohodli v zmluve. Najčastejšie druhy sú úrokový swap, menový a devízový swap. Úrokový swap je najpoužívanejší zo všetkých derivátov, zaist'uje sa ním proti úrokovému riziku v prípade úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo keď chce klient banky zmeniť pohyblivé úročenie s určitou sadzbou na sadzbu inú. Druhou možnosťou sú menové swapy, kde na začiatku dohody dôjde medzi stranami k vzájomnej výmene istín v odlišných menách pri stanovenom kurze, následne strany splácajú úroky v mene protistrany a po splatení si subjekty znovu vymenia istiny.

### 2.3. Subjekty kapitálového trhu

Na kapitálovom trhu pôsobí široké spektrum subjektov, laicky ich môžeme rozdeliť na subjekty, ktoré na trhu podnikajú, ďalej subjekty, ktoré sú potrebné pre jeho fungovanie a ostatné subjekty. Na činnosti na kapitálovom trhu dohliadajú orgány regulácie a dohľadu ČNB, ktoré ale neradíme medzi subjekty, keďže sa na trhu priamo neangažujú, ale len dohliadajú na zákonnosť postupov a podnikania subjektov.

Investičnými službami, podľa §4 odst.2 sú hlavné a doplnkové investičné činnosti poskytované podnikateľsky. Hlavné služby, v ktorých podnikajú vybrané subjekty kapitálového trhu sú:

- A) Prijímanie a predávanie pokynov týkajúcich sa investičných nástrojov
- B) Uskutočňovanie pokynov týkajúcich sa investičných nástrojov na účet zákazníka
- C) Obchodovanie s investičnými nástrojmi na vlastný účet



- D) Obhospodarovanie majetku zákazníka, pokiaľ sú jeho súčasťou investičné nástroje
- E) Investičné poradenstvo
- F) Prevádzka mnohostranného obchodného systému
- G) Upisovanie alebo umiestňovanie investičných nástrojov s/bez záväzku k ich úpisu

Smerodajným pre zákonné definovanie subjektov, ktoré pôsobia na kapitálovom trhu je pre nás zákon č.15/1998 Sb. o dohľade v oblasti kapitálového trhu. V §1 zákon stanovuje, že “upravuje pôsobnosť a právomoci Českej národnej banky pri výkonu dohľadu nad kapitálovým trhom a stanovuje niektoré pravidlá a povinnosti subjektov, ktoré na tomto trhu pôsobia.”<sup>28</sup>

Rovnaký zákon nám definuje aj subjekty, ktoré pôsobia na kapitálovom trhu:

- Inštitucionálni investori<sup>29</sup> -
  - banky
  - investičné spoločnosti
  - investičné fondy
  - penzijné fondy
  - poisťovne
  - prípadne zahraničné osoby, ktoré majú povolenie podnikat' v uvedených oboroch
- Poskytovatelia služieb na kapitálovom trhu<sup>30</sup> -
  - obchodníci s cennými papiermi
  - zahraniční obchodníci s cennými papiermi, ktorí poskytujú na území ČR investičné služby
  - inštitucionálny investor
  - depozitár
  - organizátor regulovaného trhu - burza

---

<sup>28</sup> §1 zákona č. 15/1998

<sup>29</sup> §5 ods 1 a,b

<sup>30</sup> §5 ods 2 ZPKT

- osoba uskutočňujúca vysporiadanie obchodov s cennými papiermi
- centrálny depozitár
- Česká národní banka v rozsahu vedenia evidencie cenných papierov.
- Účastníkom kapitálového trhu sú hlavne<sup>31</sup> -
  - poskytovatelia služieb na kapitálovom trhu
  - investor na kapitálovom trhu
  - emitent cenných papierov
  - osoby zaviazané z týchto cenných papierov
  - vlastníci cenných papierov
  - emitent investičného nástroja
  - vlastník investičného nástroja.

### 2.3.1. Obchodník s cennými papiermi

Definíciu a právnu úpravu, ktorej podliehajú obchodníci s cennými papiermi nájdeme v zákone o podnikaní na kapitálovom trhu č. 256/2004 Sb. Zákonodarca definuje v §5 odst. 1 obchodníka s cennými papiermi ako právnickú osobu, ktorá poskytuje investičné služby na základe povolenia od Českej národnej banky. Jediná dovolená právna forma je akciová spoločnosť alebo spoločnosť s ručením obmedzeným a spĺňať nasledovné podmienky:

- môže vydávať len listinné akcie na meno alebo zaknihované akcie
- má sídlo i skutočné sídlo na území Českej republiky
- transparentný a nezávadný pôvod počiatočného kapitálu včetně základného kapitálu
- je dôveryhodná, čo môžeme považovať ako ekvivalent bezúhonnosti osôb, ktoré v spoločnosti pôsobia.
- musí predložiť plán obchodnej činnosti, ktorý je zároveň najdôležitejším dokumentom, na základe ktorého regulátor posudzuje primeranosť predpokladov pre podnikanie v danej oblasti.
- predložiť návrh interných predpisov, pravidiel a ďalších dokumentov, ktorý zaisťuje plnenie povinností a riadne fungovanie obchodníka

---

<sup>31</sup> demonštratívny výčet z §5 odst. 3 zákona č.15/1998 Sb.

Okrem splnenia uvedených podmienok musí právnická osoba, ktorá má v úmysle stať sa obchodníkom podať žiadosť o povolenie k činnosti<sup>32</sup> ČNB a tá rozhodne podľa §7 ZPKT do 6 mesiacov od doručenia žiadosti o vydanie povolenia, v ktorom uvedie aké investičné služby obchodníkovi povoľuje.

Obchodník s cennými papiermi, ktorý nie je bankou, môže vykonávať ďalšiu podnikateľskú činnosť podľa §6a odst. 2. ZPKT, ktorá sa vzťahuje k stavebnému sporeniu, hypotečným alebo iným úverom, penzijnému pripoisteniu alebo poisteniu, pokiaľ spočívajú v sprostredkovaní alebo v inej obstarávateľskej činnosti alebo v poradenstve, v prenájme bezpečnostných schránok, v zmenárenskej činnosti a bezhotovostnom obchode s cudzou menou alebo vo vzdelávacej oblasti finančného trhu.

Okrem získania samotného povolenia na podnikanie musí subjekt splniť veľmi obsiahle podmienky regulácie, hlavnými z regulovaných oblastí sú požiadavky na počiatočný kapitál, ktorý je vyhláškou rozdelený podľa rozsahu poskytovaných investičných služieb od výšky 25 tis. eur. až po 730 tis. eur<sup>33</sup>

Druhou výraznou požiadavkou je kapitálová primeranosť a angažovanosť. Kapitálovú primeranosť môžeme definovať podľa §9 odst. 1 ZPKT ako priebežné udržiavanie minimálneho kapitálu vo výške, ktorá odpovedá súčtu kapitálových požiadaviek určených na krytie rizík obchodníka. Interné postupy jej výpočtu musia byť schválené oprávneným orgánom dohľadu<sup>34,35</sup>.

---

<sup>32</sup> Náležitosti žiadosti upravuje bližšie vyhláška č.233/2009 Sb. o žiadostiach, schvaľovaní osob a spôsobe prekazovania odbornej spôsobilosti, dôveryhodnosti a skúsenosti osob a o minimálnej výške finančných zdrojov poskytovaných pobočke zahraničnej banky.

<sup>33</sup> Věstník ČNB č.12/2009 : Úradne zdelenie ČNB zo dňa 18.9.2009 a vyhláška č. 123/2007 o pravidlách obozretného podnikania bánk, sporiteľných a úverových družstiev a obchodníkov s cennými papiermi

<sup>34</sup> HUSTÁK, Z.; ŠOVAR, J.; FRAŇE, M.; SMUTNÝ, A.; CETLOVÁ, K.; DOLEŽALOVÁ, D. : Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. Praha 2012, s.123

<sup>35</sup> Vyhláška č. 123/2007 o pravidlách obozretného podnikania bánk, sporiteľných a úverových družstiev a obchodníkov s cennými papiermi

Angažovanosť je súbor pravidiel, ktoré obmedzujú finančnú expozíciu podnikateľa, ktorá sa odvodzuje od výšky aktív a podrozvahových položiek voči jednej osobe alebo ekonomicky prepojenej skupine a nesmie presiahnuť 25% resp. 20% jej kapitálu.<sup>36</sup>

Ďalšími z hlavných regulovaných oblastí sú požiadavky na schvaľovanie kvalifikovanej účasti<sup>37</sup>, pravidla činnosti a hospodárenia pokrývajúce požiadavky na odbornú starostlivosť a obozretnosť pri poskytovaní investičných služieb, odbornosť osôb, informačné povinnosti a uverejňovanie údajov a mnohé ďalšie.

### **2.3.2. Organizátor regulovaného trhu - burza cenných papierov**

Realizácia obchodov na kapitálovom trhu je v súčasnosti možná len prostredníctvom organizovaného regulovaného trhu, ktorý označujeme aj ako burza cenných papierov. “Podobne ako aj v iných krajinách, platí aj v Českej republike výhrada označenia “burza cenných papierov” a “regulovaný trh”, čo znamená, že iná osoba ako organizátor regulovaného trhu toto označenie nesmie používať.”<sup>38</sup> Povolenie k činnosti udeľuje regulátor, ktorý je aj v tomto prípade Česká národná banka. Akciová spoločnosť, ktorá žiada o povolenie vykonávať túto činnosť musí predložiť všetky dokumenty a doklady osvedčujúce splnenie podmienok stanovených v § 38 odst. 1 písm. a) až k) ZPKT a podmienky vo vyhláske č. 233/2009 Sb. o žiadostiach, schvaľovania osôb a spôsobu preukazovania odbornej spôsobilosti, dôveryhodnosti a skúsenosti osôb o minimálnej výške finančných zdrojov poskytovaných pobočke zahraničnej banky.

Z pohľadu ekonómie je burza zvláštnou formou trhu, ktorej charakteristickými znakmi sú zvláštna organizovanosť trhu väčšinou určitou právnickou osobou, obmedzený vstup na dané trhy, obmedzený predmet trhu, len na určité tovary. Trh sa

---

<sup>36</sup> §9b ZPKT

<sup>37</sup> Reflektuje potrebu dohľadu nad priamym a nepriamym podielom nielen na základnom kapitále spoločnosti, ale aj na hlasovacích právach a kontrola subjektov, ktoré majú významný vplyv na riadenie obchodníka s cennými papiermi.

<sup>38</sup> RADVAN, M.; KYNCL, L.; MOŽDIAKOVÁ, M. : Právo kapitálového trhu. Brno 2010, s.16.

pravidelne opakuje na určitom mieste a v určitom čase a obchody na ňom prebiehajú za štandardizovaných podmienok.<sup>39</sup>

Z hľadiska funkcií, ktoré burza plní môžeme uviesť funkcie :

- tržnú - zabezpečuje veľký objem obchodov s cennými papiermi, prostredníctvom týchto obchodov sa na nej stanovujú kurzy cenných papierov, zaisťuje likviditu
- konsolidačnú - môže slúžiť na konsolidáciu krátkodobých dlhov bánk
- vyrovnávaciu - vyrovnáva vzťahy medzi úsporami a investíciami
- selekčnú - výber úspešných emitentov.<sup>40</sup>

### **2.3.2.1. Obchodovanie na burze**

Obchodovanie na burze prebieha s už vydanými cennými papiermi, preto burzu nazývame sekundárnym organizovaným trhom. Licencované subjekty pre poskytovanie týchto služieb sú v ČR Burza cenných papírů Praha a.s., RM-Systém, česká burza cenných papierov, a.s.<sup>41</sup> a komoditná burza Power Exchange Central Europe, a.s.<sup>42</sup>

Burzy sa z hľadiska organizácie obchodovania delia na prezenčné a elektronické. Na prezenčnej burze sa obchodníci stretávali na centrálnom parkete, kde medzi sebou fyzicky uskutočňovali obchody. Tento spôsob obchodovania je v dnešnej dobe obsolentný a nahradilo ho obchodovanie elektronické, ktoré prebieha prostredníctvom počítačovej siete. Všetky burzy sú založené na členskom princípe, preto môžu obchody priamo vykonávať len registrovaní členovia burzy, ktorými sú obchodníci s cennými papiermi alebo investiční sprostredkovatelia. Prostredníctvom týchto účastníkov má na burzu prístup široká investorská verejnosť, kam spadajú

---

<sup>39</sup> DĚDIČ, J. : Burza cenných papírů a komoditní burzy. Praha : Prospektum, 1992.. s.18

<sup>40</sup> PAVLÁT, V. a kol.: Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2005. 38s.

<sup>41</sup> Obchodování s cennými papíry. psfv.cz [online]. [cit. 2015-08-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.psfv.cz/cs/investice/obchodovani-s-cennymi-papiry>>

<sup>42</sup> Licence České národní banky pro Energetickou burzu Praha. pxe.cz [online]. [cit. 2015-08-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.pxe.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=1793>>

individuálni investori, ktorými sú jednotlivci alebo obchodné spoločnosti alebo inštitucionálni investori ako banky, investičné spoločnosti, penzijné fondy, apod.<sup>43</sup>

Z pohľadu systémového fungovania burzy rozlišujeme niekoľko základných subsystémov a segmentov:<sup>44</sup>

- segment obchodovania - pozostávajúci z burzového publika<sup>45</sup>, burzových príkazov<sup>46</sup>, predmetu burzového obchodu, štandardizácie obchodovateľného množstva<sup>47</sup>, obchodného systému<sup>48</sup>, druhu burzových obchodov
- segment vysporiadania burzových obchodov, ktorý stanovuje ako dlho trvá vysporiadanie<sup>49</sup>
- segment informačný
- segment regulačný a kontrolný

Organizátor regulovaného trhu je povinný počas obchodovania dodržiavať pravidlá, ktoré mu plynú zo zákona. Nachádzame tam požiadavky obdobné aj pre obchodníka s cennými papiermi. Medzi hlavné pravidlá a podmienky patria:

- náležitosti odbornej starostlivosti - podľa zákona musí podnikateľ poskytovať služby s odbornou starostlivosťou, jednať kvalifikovane, čestne, spravodlivo a v najlepšom záujme účastníkov organizovaného trhu<sup>50</sup>

---

<sup>43</sup> NÝVLTOVÁ, R. REZŇÁKOVÁ, M. Medzinárodné kapitálové trhy. Praha : GRADA Publishing 2007. s. 16

<sup>44</sup> DĚDIČ, J. : Burza cenných papírů a komoditní burzy. Praha : Prospektum, 1992.. s.18

<sup>45</sup> členovia burzy

<sup>46</sup> prostredníctvom ktorých členovia burzy nakupujú

<sup>47</sup> vyjadrené ako minimálna obchodovateľná jednotka, ktorá je stanovená konkrétne pri každom druhu obchodu

<sup>48</sup> kontinuálne obchodovanie alebo samostatná aukcia

<sup>49</sup> napríklad vysporiadanie T+2 znamená, že prevod peňažných prostriedkov na účet burzy a pripísanie cenného papiera majiteľovi trvá 2 dni odo dňa uzavretia obchodu

<sup>50</sup> §41 b. ZPKT

- právo účasti zástupcu ČNB na valnej hromade organizátora, kedy štátny orgán plní funkciu dohľadu a organizátor je povinný ho predom písomne o dátume konania valnej hromady informovať<sup>51</sup>
- náležitosti vedúcej osoby, ktorá musí mať k výkonu svojej funkcie súhlas ČNB<sup>52</sup>
- požiadavky na oznamovaciu povinnosť a schválenie regulátorom pri nadobúdaní, zvyšovaní alebo znižovaní podielu v kvalifikovanej účasti na organizátorovi regulovaného trhu<sup>53</sup>
- organizačné požiadavky definované v § 48 ZPKT, kedy je organizátor povinný zaviesť postupy, ktoré umožnia odhaľovať a riešiť prípadnú nezhodu medzi záujmami organizátora a riadnym fungovaním trhu, postupy pre riadenie rizík, zaistenie riadneho chodu obchodných a iných systémov, definovať pravidlá obchodovania na regulovanom trhu a zaviesť opatrenia zabráňujúce zneužívaniu trhu, zaviesť opatrenia, ktoré umožnia riadne a včasné vysporiadanie obchodov, udržiavať vlastný kapitál v aspoň vo výške 730 tis. eur a mať dostatočné finančné zdroje pre zaistenie riadneho fungovania trhu s ohľadom na rozsah a povahu uskutočňovaných obchodov a byť schopný zaviesť a opatrenia pre sústavné sledovanie a sledovať či účastníci trhu konajú podľa zákona, príp. či obchodovanie s investičnými nástrojmi spĺňa zákonné požiadavky<sup>54</sup>
- informačná a oznamovacia povinnosť, ktorá nám hovorí o zákonom stanovenej povinnosti organizátora aktívne spolupracovať s regulátorom a oznamovať významné porušenie pravidiel alebo mimoriadne situácie na ním organizovanom trhu plus podávať ČNB informácie o podnikaní samotného organizátora.

Ostatné zákonom stanovené pravidla pre fungovanie burzy nájdeme v zákone č. 591/1992 Sb. o cenných papieroch a v zákone č. 256/2004 o. V roku 2008 bola do českého právneho poriadku implementovaná európska legislatíva označovaná skratkou

---

<sup>51</sup> §42 ZPKT

<sup>52</sup> §43 ZPKT

<sup>53</sup> právna úprava v §47 odkazuje na právnu úpravu obchodníka s cennými papiermi; regulácia kvalifikovanej účasti je transpozícia unijných pravidiel do ZPKT a reflektuje zvýšiu potrebu dohľadu nad kapitálovými trhmi a osobami, ktoré ich ovládajú

<sup>54</sup> exaktný výčet všetkých požiadavkov týkajúcich sa organizácie nájdeme v § 48, odst 1 písm a-m a odst.2.

MiFID (The Markets in financial instruments directive), ktorá fakticky štandardizuje kapitálový trh a poskytovanie investičných služieb na území všetkých členských štátov Európskeho hospodárskeho priestoru.

## 2.4. Kapitálový trh v Českej republike

Objem prostriedkov použiteľných na finančnom trhu<sup>55</sup> v Českej republike dlhodobo rastie. Od krízového roku 2008 osciluje tempo rastu medzi 4-6% ročne. Počas roku 2014 vzrástol objem finančných prostriedkov o 178,4 mld Kč (4,0% pa.) na hodnotu 4,6 bil. Kč. Majoritnú časť vo výške 3 mld. Kč tvoria depozitá u úverových inštitúcií, typicky bežné a sporiace účty u bánk. Počas minulých rokov to bola zároveň aj položka, ktorá dominovala pri porovnávaní medziročných prírastkov v absolútnom vyjadrení.

V priebehu roku 2014 sme sa stretli s iným vývojom a pri porovnaní úrovne absolútnych prírastkov jasne vidíme dominantnú pozíciu prírastkov v investičných fondoch - fondoch kolektívneho investovania a fondov kvalifikovaných investorov.<sup>56</sup> Výrazný nárast najpravdepodobnejšie súvisí so zvýšeným záujmom investorov o vyššie zhodnotenie, než aké im pri súčasnom trende nízkych úrokových sadzieb umožňujú štandardné bankové produkty. Výrazné percentuálne medziročné zvýšenie použiteľných prostriedkov zaznamenali aj penzijné fondy vrámci sporenia v 2. a 3. pilieri. Podrobnejšie rozdelenie finančných prostriedkov na finančnom trhu je uvedené v tabuľke č. 1.

---

<sup>55</sup> agregatívny ukazateľ, ktorý vyjadruje veľkosť finančného trhu. Sú v ňom zahrnuté prostriedky fyzických a právnických osôb prostredníctvom finančných produktov alebo držané v hotovosti. Nezahrňuje priame investície do cenných papierov.

<sup>56</sup> MF: Zpráva o vývoji finančného trhu v roce 2014. [online]. 10.06. 2015 [cit. 2015-10-28].s.9. Dostupné z WWW .:<<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/2014/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-21618>>



Tabuľka č. 1 Rozdelenie prostriedkov na finančnom trhu k 31.12.2014

Stav k 31.12.2014 v mld. kc	2010	2011	2012	2013	2014	Meziročná zmena	
						Abs.	(%)
Depozita u úverových inštitúcií	2563.5	2690.0	2883.9	2995.8	3041.6	45.8	1.5
z toho stavebné sporenie	430.1	433.4	435.0	429.1	413.6	-15.5	-3.6
Investičné fondy	283.9	271.8	269.9	338.7	401.1	62.4	18.4
Penzijné fondy	216.1	232.1	246.6	282.3	318.6	36.3	12.9
Umiestnenie techn.rezerv poisťovní	373.7	381.2	403.1	424.1	431.3	7.1	1.7
Obeživo	357.6	377.9	388.9	405.4	432.2	26.7	6.6
<b>Celkom</b>	<b>3794.7</b>	<b>3953.0</b>	<b>4219.4</b>	<b>4446.3</b>	<b>4624.7</b>	<b>178.4</b>	<b>4.0</b>

Zdroj : ČNB, AKAT

Časť prostriedkov finančného trhu je tvorená úsporami domácností, ktoré v roku 2014 dosiahli výšku 2,8 bil. Kč. Z tohto objemu tvorí 9,6 % úspor, ktoré sú uložené v investičných fondoch, kde nastalo v porovnaní s rokom 2013 medziročné zvýšenie o 27mld. Kč . Napriek tomu, že je od roku 2011 znateľný posilňujúci trend presunu úspor do nástrojov kolektívneho investovania, nedosahuje stále hodnoty z predkrízového obdobia roku 2007, kedy bolo v investičných fondoch uložených 12,6% celkových úspor.<sup>57</sup>

Tabuľka č. 2: Počet subjektov poskytujúcich služby na kapitálovom trhu

Stav k 31.12.2014	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Úverové inštitúcie</b>					
Banky	41	44	43	44	45
z toho pobočky zahraničných bánk	19	21	20	21	22
z toho stavebné sporiteľne	5	5	5	5	5
Družstevné záložne	14	14	13	12	11
<b>Kapitálový trh</b>					
Obchodníci s CP (vč.pobočiek zahr.obchod. s CP)	53	58	61	64	58
Investičné fondy s právnu osobnosťou	47	58	77	88	84
Investičné spoločnosti	23	21	21	24	26
Podielové fondy	150	157	165	176	191
Fondy kvalifikovaných investorov	33	40	48	56	53
Fondy kolektívneho investovania celkom	117	117	117	120	138
z toho štandardné	37	37	40	41	50
špeciálne	80	80	77	79	88
Investiční sprostredkovatelia	9 061	10 070	8 810	7 670	7 554
Viazaní zástupci	11 251	14 730	20 045	25 821	26 056
Penzijné fondy/spoločnosti	10	9	9	10	9

<sup>57</sup> Ibid., s. 11.

Poistovníctvo					
Poistovne	53	54	53	52	53
Pobočky zahraničných poisťovní	17	18	18	18	20
Poistovacie zosredkovatelia	115 713	137 486	147 971	156 217	163 204

*Zdroj : ČNB, Správa o vývoji finančného trhu*

Vývoj českého kapitálového trhu neodpovedal vzostupu hlavných svetových trhoch v Amerike a v západnej Európe. Hlavný český akciový index zaznamenal medziročný pokles -4.3%, ale jeho akciové tituly vykázali veľmi priaznivý dividendový výnos<sup>58</sup>, ktorý v priemere činil 3,02% a Burza cenných papierov Praha sa tým zaradila medzi najvýnosnejšie trhy na svete z hľadiska dividendového výnosu<sup>59</sup>. Najúspešnejšie tituly na pražskej burze boli akcie spoločnosti ČEZ, kde rast akcií plus dividendový výnos zaistili akcionárom rast vo výške 22,1% a spoločnosť Pegas Nonwovens, u ktorej celkový ročný výnos vrátane dividendy dosahoval 13,3%.

Obecne sa dá povedať, že aktivita na pražskej burze z roku na rok klesá, rovnako aj objemy obchodov, ktoré sa v rokoch 2005-2008 pohybovali medzi 800 mio. Kč až 1 mld Kč, ale za rok 2014 dosahovali len hodnoty 153,5 mio Kč.<sup>60</sup>

*Tabuľka č. 3 Objem obchodu*

Roční objem obchodov v mld. Kč		2011	2012	2013	2014	Medziroční zámena (%)
BCP P	Akcie	371.0	250.6	174.7	153.5	-12.2
	Dlhopisy	628.0	594.2	1.9	8.2	327.2
	Štrukturované produkty	0.1	0.1	0.	0.5	340.7
	Celkom	999.1	844.9	176.8	162.3	-8.2
RM-S		8.0	6.0	4.8	4.2	-13.5
Celkom		1007.1	860.9	181.6	166.4	-8.4

*Zdroj : BCPP, RM-S*

<sup>58</sup> dividendový výnos = dividendy na akciu/tržná cena akcie

<sup>59</sup> MF: Správa o vývoji finančného trhu v roku 2014. [online]. 10.06. 2015 [cit. 2015-10-28].s.11. Dostupné z WWW :<<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/2014/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-21618>>

<sup>60</sup> Štatistika objemov obchodov BCPP. [online].[cit. 2015-10-28]. Dostupné z WWW: <<https://www.pse.cz/Statistika/Objemy-Obchodu/>>

Budúci vývoj na oboch českých burzách cenných papierov je nejasný. Pri pohľade na historické dáta môžeme jasne vidieť klesajúcu atraktivitu pre investorov a klesajúcu likviditu na trhu. Jedným z hlavných faktorov, ktoré by mohli prispieť ku zvýšeniu atraktivity akciových trhov je súčasná politika centrálnych bank vo svete. Centrálni bankári držia nízke úrokové sadzby, ktoré majú podporiť spotrebu, ale zároveň môžu byť pre niektorých investorov impulzom pre hľadanie iných spôsobov zhodnotenia finančných prostriedkov. Toto môže byť dôvodom, ktorý bude stáť za zvýšením priazne investorov, ktorých priláka stabilné ratingové hodnotenie.

O zvýšení priazne môžeme jednoznačne hovoriť u investovania prostredníctvom fondov. V roku 2014 sme zaznamenali nárast objemu investovaných prostriedkov vo fondoch kolektívneho investovania o 21,9% resp. o 59%, a ku koncu roku tam boli celkovo zainvestované 328,9 mld. Kč, uvedená suma je súčtom investícií v zahraničných a domácich fondoch.

*Tabuľka č. 4. Prostriedky jednotlivých druhov podielových fondov podľa domicilu*

<b>K 31.12.2014 v mld.kč</b>	<b>2013</b>			<b>2014</b>			<b>Medziročná zmena (%)</b>		
Druhy podielových fondov	Domáce	zahraničné	celkom	domáce	zahraničné	celkom	domáce	zahraničné	celkom
Dlhopisové	54.4	34.0	88.4	64.2	44.5	108.6	17.9	30.9	22.9
Akciové	18.2	34.0	52.3	23.1	35.1	58.2	26.6	3.1	11.3
Zaistené	1.3	5.6	36.9	0.1	31.9	32.1	-89.5	-10.4	-13.1
Zmiešané	26.3	25.2	51.5	61.6	42.0	103.6	134.2	67.0	101.4
Fondy fondov	24.0	0.5	24.5	12.7	0.5	13.2	-47.1	6.0	-46.1
Penežného trhu	1.8	10.2	12.0	1.3	6.6	7.9	-29.7	-35.0	-34.2
Nehnutelnostné	3.4	0.9	4.3	4.0	1.2	5.3	18.4	34.5	21.8
<b>Celkom</b>	<b>129.5</b>	<b>140.4</b>	<b>269.8</b>	<b>167.0</b>	<b>161.9</b>	<b>328.9</b>	<b>29.0</b>	<b>15.3</b>	<b>21.9</b>

*Zdroj : ČNB, Správa o vývoji finančného trhu 2014*

Pre bližšie rozdelenie sa môžeme pozrieť do tabuľky č. 4, kde vidíme, že najväčší medziročný nárast zaznamenali zmiešané druhy fondov, nasledované dlhopisovými a nehnuteľnostnými. Dlhopisové a zmiešané fondy si zároveň aj naďalej držia dominantné postavenie medzi jednotlivými druhmi podielových fondov a tvoria dohromady viac ako 64,5% celkového spravovaného objemu finančných prostriedkov v investičných fondoch. V nasledujúcich rokoch je aj naďalej očakávaný nárast majetku v podielových fondoch, jednak hlavne v súvislosti s oživením ekonomiky, ktoré sa prejavuje na kapitálových trhoch a čiastočne aj vďaka podpore českého kapitálového trhu, pre ktorý MF v spolupráci s Asociáciou pre kapitálový trh v Českej republike pripravuje Koncept rozvoja kapitálového trhu.

Dynamickejší rozvoj u investičných fondov v posledných rokoch zažívajú uzavreté fondy tzv. fondy kvalifikovaných investorov. V období 5 rokov vzrástol ich počet o 57 a ku koncu roku činil objem spravovaných prostriedkov 72,2 mld. Kč. Významná časť týchto fondov sa zameriava na nehnuteľnosti, začínajú sa však viac vyskytovať aj investície vo forme private equity.<sup>61</sup> Vyšší výskyt tých fondov je čiastočne prikladaný výhodným daňovým podmienkam, a založenie fondu môže byť výhradne len za úmyslom dňovej optimalizácie, keďže sadzba dane z príjmu právnických osôb bola 5%, toto bolo v roku 2013 zmenené a nižšia sadzba dane bola priznaná len tzv. "základným fondom" a novelou zákona<sup>62</sup> o investičných fondoch a technikách ich obhospodarovania. Medzi základné investičné fondy sa radia všetky klasické otvorené podielové fondy a dokonca niektoré špeciálne fondy, pokiaľ investujú v súlade so štatútom fondu minimálne 90% hodnoty svojho majetku do investičných cenných papierov (akcie, dlhopisy, apod.) Podľa novelizovaného zákona<sup>63</sup> o daniach z príjmu zostáva sadzba pre tieto základné investičné fondy nezmenených 5%. Pre iné fondy, ktoré nespĺňajú charakteristiku základného investičného fondu a investujú

---

<sup>61</sup> MF: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2014. [online]. 10.06. 2015 [cit. 2015-10-28].s.50. Dostupné z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/2014/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-21618>>

<sup>62</sup> Novela nariadenia vlády o investovaní a investičných fondoch a technikách k ich obhospodarovaniu

<sup>63</sup> č. 586/1992 Sb., o daniach z príjmu

napríklad do nehnuteľností, fotovoltaiiky a podobných projektov, napríklad prostredníctvom fondov kvalifikovaných investorov podliehajú zdaneniu 19%.

Týmto opatrením sa zákonodarca snažil eliminovať vznik ďalších fondov výhradne za účelom daňového zvýhodnenia. Napriek týmto zmenám predpokladáme, že sa počet fondov i objem majetku v nich bude naďalej rásť, pretože v roku 2013 vstúpil do platnosti zákon o investičných spoločnostiach a investičných fondoch (ZISIF)<sup>64</sup>, ktorý má podporiť atraktivitu podnikania v oblasti kapitálového trhu v českom právnom prostredí a bude tak možné očakávať ďalších záujemcov o investície prostredníctvom týchto fondov.<sup>65</sup>

#### **2.4.1. Právna úprava kapitálového trhu v Českej republike**

Obchodovanie a podnikanie na finančnom, prípadne kapitálovom trhu je v Českej republike regulované na dvoch úrovniach. Prvá je regulácia na národnej úrovni, ktorá zahŕňa zákonnú a podzákonnú reguláciu a prebieha formou zákonov a vyhlášok. Druhá úroveň regulácie prebieha v rámci európskej únie prostredníctvom nariadení<sup>66</sup> a smerníc<sup>67</sup>, ktoré prevažujú.

V Českej republike nie je právo kapitálového trhu považované za samostatné právne odvetvie a v rámci právnej úpravy tu môžeme nájsť normy verejnoprávne i súkromnoprávne, hmotné i procesnoprávne, obecné všetky, ktoré sa zaoberajú

---

<sup>64</sup> Viac v podkapitole 2.4.2

<sup>65</sup> MF: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2014. [online]. 10.06. 2015 [cit. 2015-10-28].s.51. Dostupné z WWW: <<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/financni-stabilita-a-dohled/vyvoj-financniho-trhu/2014/zprava-o-vyvoji-financniho-trhu-v-roce-2-21618>>

<sup>66</sup> Nariadenia pre výkon pravomoci Európskej únie prijímajú jej orgány nariadenie, smernice, rozhodnutia, doporučená a stanoviska. Nariadenie ma obecnú posobnosť, je záväzné v celom rozsahu a priamo použiteľné vo všetkých členských štátoch EU. (čl.288 SFEU)

<sup>67</sup> Smernice sú záväzné pre každý štát, ktorému sú určené a stanovujú len výsledok, ktorý má byť dosiahnutý, pritom formu a prostriedky k jeho dosiahnutiu si určuje každý štát samostatne. (čl. 288 SFEU)

reguláciou vzťahov vznikajúcich na kapitálovom trhu výlučne alebo normy, ktoré sa dotýkajú vybraných otázok kapitálového trhu vedľa iného.<sup>68</sup>

Zákonná právna úprava predstavuje najdôležitejšiu a najvýznamnejšiu úroveň regulácie a určenia pravidiel na kapitálovom trhu. Najdôležitejšie zákony, ktoré túto oblasť upravujú sú nasledovné:

- zákon č. 256/2004 Sb. o podnikaní na kapitálovom trhu,
- zákon č. 240/2013 Sb. o investičných spoločnostiach a investičných fondoch
- zákon č. 190/2004 Sb. o dlhopisoch,
- zákon č. 15/1998 Sb. o dohľade v oblasti kapitálového trhu,
- zákon č. 89/2012 Sb. občiansky zákonník
- zákon č. 6/1993 Sb. o Českej národnej banke

- **Zákon č.256/2004 Sb. o podnikaní na kapitálovom trhu (ZPKT)**

Tento zákon bol prijatý 14.apríla 2004 a nadobudol účinnosti 1.mája 2004, ktorý je zároveň dňom zhodným so vstupom Českej republiky do Európskej únie a prijatie daného zákona bolo zároveň jedna z mnohých podmienok, ktoré museli byť splnené pre úspešný vstup do EU.

ZPKT následne prevzal právnu úpravu, ktorá bola dovedty obsiahnutá vo viacerých zákonoch a pozostáva z úpravy investičných nástrojov a služieb, obchodovania na regulovanom trhu a v mnohostrannom obchodnom systéme, včetně jeho vysporiadania, ďalšie subjekty vydávania cenných papierov, mimoburzového trhu, úpravu účastníkov kapitálového trhu – profesionálny zákazník, obchodník s cennými papiermi, investičný sprostredkovateľ, viazaný zástupca, organizátor regulovaného trhu centrálny depozitár, garančný fond obchodníkov s cennými papiermi, ratingové agentúry a burzu cenných papierov.

---

<sup>68</sup> DĚDIČ, J. a kol.: Právo v podnikání V. (Právo cenných papírů a kapitálového trhu). 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2000.s.210

Tento zákon bol novelizovaný v roku 2008 v dôsledku zmien, ktoré bolo nutné implementovať v súvislosti so vstupením do platnosti MiFID.<sup>69</sup> ZPKT postupne zaviedol do českého právneho prostredia úpravy kapitálového trhu predovšetkým voľný pohyb investičných služieb a výkon investičnej činnosti – tzv. jednotný európsky pas<sup>70</sup>, ktorý znamená značné zjednodušenie administratívy pri emisii akcií. V praxi emitent žiada o schválenie prospektu cenného papiera len v domovskom štáte a toto schválenie je potom uznané aj v ostatných štátoch EU. Ďalej zákon priniesol zmeny v oblasti prospektu, evidencie a vysporiadania obchodov s cennými papiermi, ochranu pred zneužívaním trhu.

Podzákonná právna úprava kapitálového trhu pozostáva z vyhlášok a opatrení, ktoré spravidla vydáva ČNB a táto právomoc je jej udelená zákonom z titulu funkcie hlavného regulátora finančných trhov. ČNB taktiež vydáva veľké množstvo výkladových a metodických materiálov na podporu účastníkov trhu. V súvislosti s kapitálovým trhom boli prijaté aj tieto nasledujúce vyhlášky :

- Vyhláška č. 233/2009 Sb., o žiadostiach, schvaľovaní osôb a spôsobu preukazovania odbornej spôsobilosti, dôveryhodnosti a skúsenosti osôb
- Vyhláška č. 231/2009 Sb., o náležitostiach a spôsobe vedenia denníku obchodníka s cennými papiermi a náležitostiach a spôsobe vedenia evidencie investičného sprostredkovateľa
- Vyhláška č. 474/2013 Sb., o odmene likvidátora, núteného správcu a insolvenčného správcu niektorých poskytovateľov služieb na kapitálovom trhu a o náhrad ich hotových výdajov
- Vyhláška č. 244/2013 Sb., o bližšej úprave niektorých pravidiel zákona o investičných spoločnostiach a investičných fondoch

---

<sup>69</sup> Nariadenie o inštrumentoch finančného trhu - Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), táto novela zmenila ZPKT z dvoch tretín

<sup>70</sup> Úprava postupu vrámci jednotného eur.pasu napríklad pre obchodníka s CP z inej krajiny EU, ktorý chce poskytovať služby v ČR nájdeme v §24 a nasl. ZPKT; pravidla jednotného európskeho pasu sa vzťahujú aj na banky, poisťovne a ďalšie finančné inštitúcie.

- Vyhláška č. 437/2013 Sb., o predkladaní výkazov v oblasti kapitálového trhu a o zmene a doplnení niektorých ďalších zákonov
- Nariadenie vlády . 243/2013 Sb., o investovaní investičných fondov a o technikách ich obhospodarovaníu

#### **2.4.2. Európska právna úprava kapitálového trhu**

Európska legislatíva, ktorá upravuje kapitálový trh bola prijatá za účelom zjednotenia a usporiadania regulácie na dovtedy značne odlišných trhoch členských krajín. Cieľom požadovaných právnych úprav bolo vytvorenie spoločného finančného trhu naprieč všetkými členskými krajinami EU.

Základný právny rámec bol položený v správe Európskej komisie, ktorej súčasťou bol aj tzv. Akčný plán finančných služieb (FSAP)<sup>71</sup>, ktorý bol prijatý 11.mája 1999 a obsahoval 42 opatrení. Pre dosiahnutie požadovaných cieľov menovali tzv. Komisiu múdrych (Committee of wise men), ktorá bola vedená A. Lamfalussym a jej úloha bola posúdiť efektivitu na finančných trhoch a navrhnúť harmonizačné riešenie v tejto oblasti. Hlavnú prekážku integrácie európskeho trhu s cennými papiermi, ktorú našli, bol práve samotný legislatívny proces. Neexistencia harmonizovanej zákonnej regulácie trhu s cennými papiermi a zĺhavý legislatívny proces sa javili ako najväčšia prekážka v raste európskych kapitálových trhov. Riešením danej situácie, ktoré komisia predstavila bola tzv. Lamfalussyho správa, v ktorej navrhovali štvor-úrovňovú štruktúru inštitucionálnej integrácie počas legislatívnych procesov. Dané riešenie bolo nakoniec prijaté a dokonca sa pôvodne len z kapitálovej oblasti rozšírilo i na oblasť poisťní a bankovní<sup>72</sup>.

---

<sup>71</sup> Dôležité legislatívne návrhy v EU. [online]. [cit. 2015-10-31] Dostupné z WWW: <[www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_3.2.6.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU_3.2.6.html)>

<sup>72</sup> KAŠŠOVIČ, Ján. 2008. Lamfalussy proces. Derivat.sk. [online]. [cit. 2015-10-30]. s- 4-6. Dostupné z WWW: <<http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1436&SearchString=Lamfalussyho>>



Lamfalussyho proces je nasledovný<sup>73</sup> :

- 1.úroveň – zahrňuje právne normy prijaté v súlade s procedúrou spolurozhodovania Rady a Európskym parlamentom. Je to primárna legislatíva, ktorá upravuje charakter a rozsah uskutočňovaných opatrení, ktoré budú následne schválené na úrovni 2.
- 2. úroveň – zahrňuje prijatie implementačných predpisov k primárnej legislatíve. Európska komisia jedná hlavne so 4 výbormi – Európsky bankový výbor, Eur.výbor pre cenné papiere, Eur.výbor pre poisťovne a zamestnanecké penzijné fondy a Eur.výbor pre finančné konglomeráty
- 3. úroveň – zodpovedá za konzistentnú implementáciu a uskutočnenie primárnej a sekundárnej legislatívy posílením spolupráce dozorových orgánov vrámci európskych výborov dohľadu a dozoru nad finančným trhom
- 4.úroveň – pozostáva z dodržiavania prijatých noriem a jej kontroly prostredníctvom Európskej komisie

Na tento proces je nutné nahliadať optikou doby, kedy bol navrhnutý, a to v roku 2002. Odvtedy naďalej funguje, aj keď prešiel mnohými zmenami. Najväčšie nedostatky mu boli vytýkané práve počas finančnej krízy, kedy niektorí kritici označujú za jednu z jej príčin práve zle fungujúci dohľad, nedostatok pochopenia regulátorov pre systémové riziko, resp. makro-obozretného dohľadu, ktorý mal vykonávať. Ekonomická kríza taktiež odkryla rozdiely v názoroch na riešenie jej dôsledkov, kedy môžeme sledovať odlišné postoje členských krajín a faktický dvoj-úrovňový európsky systém pokiaľ ide o implementáciu európskych direktív, kde sa stále necháva štátom značná voľnosť oproti napríklad Spojeným štátom, kde môže federálna vláda nariadiť legislatívu platnú vo všetkých štátoch.<sup>74</sup>

---

<sup>73</sup> Informačné schéma uvedené v prílohe č.2

<sup>74</sup> Tritchet, Jean-Claude. Undervalued risk and uncertainty: Some thoughts on the market turmoil. *ECB*. [online]. [cit.2015-11-01]. Dostupné na WWW: <[http://www.ecb.int/press/key/date/2008/html/sp081113\\_1.en.html](http://www.ecb.int/press/key/date/2008/html/sp081113_1.en.html)>.

- **MiFID – Markets in Financial Instruments Directive**

Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES prijatá dňa 21.4.2004, do platnosti vstúpila 1.11.2007. Formálne posudzovaná ako legislatíva lamfalussyho typu na 1. úrovni – jedná sa o rámcovú smernicu, ktorá bola ďalej upresnená prostredníctvom predpisov druhej úrovne tzv. implementačných opatrení – smernice Komisie 2006/73/ES<sup>75</sup> a nariadenie Komisie č. 1287/2006.<sup>76</sup>

Všetky tieto 3 predpisy vytvárajú prepojený celok a sú základom regulácie podnikania na finančných trhoch. Zmeny, ktoré priniesol právny predpis do ČR boli hlavne kategorizácia zákazníkov na profesionálnych a neprofesionálnych, na ktorých sa vzťahuje vyššia ochrana, pretože sa nepredpokladá ich odbornosť, a preto je nutné im povinne podávať nielen základné informácie ohľadne finančných inštrumentov, ale aj rizík s nimi spojených. Ďalej je obchodník s cennými papiermi povinný realizovať obchodné pokyny za, pre klienta, výhodnejších podmienok vzhľadom k cene, nákladom, rýchlosti, pravdepodobnosti realizácie a vysporiadania objemu, povahe a iným aspektov obchodu<sup>77</sup>. V rámci investičných služieb rozdeľuje obchodovanie uskutočňované na vlastný účet alebo obchodovanie na základe pokynov bez investičného poradenstva alebo s ním.

Európska právna úprava sa snaží reagovať na aktuálnu situáciu na trhu a tomu prispôbovať platnú legislatívu. Prvotné prijatie MiFID trvalo takmer 2,5 roku, kým došlo k jeho platnosti a spoločne s týmto časovým prestojom začali vznikať nové otázky, ktoré bolo potreba vyriešiť, prípadne požiadavky ako upraviť prijatú reguláciu. Vo veľkej miere k tomu prispela ekonomická kríza z roku 2008, ktorá plne odkryla nedostatky aktuálneho dohľadového systému a ukázala, že európske regulačné mechanizmy nefungujú úplne správne, makroekonomický dohľad regulátora nebol dostatočný a nebolo správne posúdiť systémové riziko .

---

<sup>75</sup> Do českého práva implementovaná prostredníctvom zákona č.230/2008. Obsahuje organizačné a obchodné podmienky investičných podnikov a bližšie vymedzenie názvoslovie pre účely uvedenej smernice.

<sup>76</sup> Obsahuje pravidlá o evidenčnej povinnosti podnikov, hlásenie obchodov, transparentnosť trhu, prijímanie finančných nástrojov k obchodovaniu a bližšie vymedzenie pojmov smernice.

<sup>77</sup> MiFID čl.21

Finálnou reakciou na novú situáciu bolo schválenie zmeny európskej legislatívy upravujúcej fungovanie trhu s investičnými instrumentmi – MiFID II <sup>78</sup> a Nariadenie o trhoch finančných nástrojov (MiFIR). Kľúčové prvky, ktoré nová regulácia zavádza sú nasledovné<sup>79</sup> :

- Zavádza rámec pre štruktúru trhu, ktorý usiluje o to, aby tam, kde je to vhodné prebiehalo obchodovanie cez regulované platformy
- Zvyšuje transparentnosť trhu, tým, že rozširuje zásadu transparentnosti z akciových nástrojov aj na dlhopisy a deriváty
- Posiluje právomoci v oblasti dohľadu a harmonizuje operácie s komoditnými derivátmi
- Zlepšuje podmienky pre hospodársku súťaž, pokiaľ ide o spoločnosti, ktoré uskutočňujú obchody s finančnými instrumentmi a ich následné vysporiadanie
- Zaviedla určité obmedzenia algoritmického obchodovania
- Ďalšie zvýšenie ochrany investorov prostredníctvom určenia limitov pre provízie investičných sprostredkovateľov

Regulácia MiFID II je ďalej dopĺňová Nariadením o zneužívaní trhu (Regulation on insider dealing and market manipulation, MAR) a Smernicou o trestnoprávných sankciách za zneužitie trhu (Directive on criminal sanctions for insider dealing and market manipulation, MAD).

- **Smernica o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIMFD)**

Smernica bola schválená 8.7.2011 a v platnosť vstúpila dňa 22.7.2013 a reguluje predovšetkým správcov (obhospodarovateľov) fondov a ide o výrazné sprísnenie požiadaviek a vzťahuje sa na všetky formy združených investícií, pod reguláciu tým pádom začali spadať všetky entity, ktoré združujú finančné prostriedky viacerým osobám za účelom ich spoločného investovania. Pre smernicu je kľúčové správne vymedzenie pojmov správcu (AIFM), ktorý je právnickou osobou a jeho predmetom

---

<sup>78</sup> Smernica č. 2014/65/EU

<sup>79</sup> Podľa Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy. [online]. [cit. 2015-11-01]. Dostupné z WWW : <<http://www.esma.europa.eu/page/Markets-Financial-Instruments-Directive-MiFID-II>>

podnikania je správa jedného prípadne viacerých alternatívnych fondov a pojmu alternatívneho investičného fondu (AIF). AIF je definovaný veľmi široko ako subjekt kolektívneho investovania vrátane podfondov, ktorý získava kapitál od väčšieho počtu investorov<sup>80</sup> a cieľom investovať ho v súlade s určitou investičnou politikou v prospech investorov a nie je povinný získať povolenie podľa UCITS IV.t.j. podľa českej právnej úpravy nie je štandardným fondom. Smernica v ďalších článkoch výslovne uvádza, že jej obsah sa vzťahuje na private equity fondy, venture capital fondy, nehnuteľnostné fondy a hedge fondy. Tento výčet nie je uzavretý a spadajú do neho všetky fondy, ktoré spĺňajú podmienky v definícii,<sup>81</sup> bez ohľadu či ide o uzavreté alebo otvorené fondy.

Správca fondu sa delí podľa sídla na unijného a mimounijného, podľa sídla alternatívnych investičných fondov, ktoré spravuje.<sup>82</sup>

### **3. Kolektívne investovanie**

Kolektívne investovanie je mechanizmom, ktorý umožňuje menším investorom zhodnotiť svoje finančné prostriedky prostredníctvom dobrovoľného spojenia v jeden celok, ktorý dohromady vytvorí značný kapitál. Stávajú sa tak veľkým investorom, investujúcim prostredníctvom určitej entity, ktorej za sprostredkovanie a kvalifikovanú správu investície platia poplatky.

Predmetom podnikania v oblasti kolektívneho investovania je zhromažďovanie peňažných prostriedkov upisovaním akcií investičného fondu alebo vydávaním podielových listov u podielového fondu. Investovanie prebieha na princípe diverzifikácie rizika a následne ďalšieho obhospodarovania tohto majetku počas určitej doby.

---

<sup>80</sup> Pojem zákonom bližšie nedefinovaný, ale podľa výkladového štandardu ESMA (European securities market association), že podľa výkladu tohto pojmu, ktorý vychádza zo zmyslu a účelu zákona sa jedná o viac ako jedného investora alebo o jednu právnickú, či fyzickú osobu, ktorá získala kapitál od viacerých osôb za účelom ho investovať a zároveň investuje prostredníctvom štruktúry kde je viac ako jeden investor.

<sup>81</sup> Recitál 6 AIFMD

<sup>82</sup> Čl.4 AIFMD

Aktíva fondu sú spravované investičnými managermi. Ich hlavnou úlohou je nastavenie a dodržiavanie investičnej stratégie a podľa nej následný výber investičných inštrumentov tvoriacich portfólio fondu. Fondy ako také sú následne spravované investičnou spoločnosťou podľa pravidiel daných zákonnou reguláciou a za svoju činnosť účtujú fondu poplatky.

V Českej republike túto oblasť primárne upravuje zákon č.240/2013 Sb. o investičných spoločnostiach a investičných fondoch (ZISIF), ktorý nahradil zákon č. 189/2004 Sb. o kolektívnom investovaní.

Cieľom novej právnej úpravy bolo implementovať smernice Európskej únie a vytvoriť moderný a flexibilný právny rámec pre kolektívne investovanie. Zavedením, pre investorov, atraktívnych podmienok stojí snaha prilákať do Česka zahraničný kapitál, prípadne presvedčiť domácich investorov o presunutie domicilu ich fondu zo zahraničia späť do ČR.

V dôvodovej správe zákona<sup>83</sup> zákonodarca predkladá základné myšlienkové východiská, ktorými sú:

1. Nutnosť aktualizácie zákona z dôvodu potreby prispôbeniu sa vývoju v kapitálovej oblasti
2. Inšpirácia právnou úpravou krajín, ktoré sa tešia vysokej priazni investorov ako sú Malta, Veľká Británia, Irsko a Luxembursko
3. Potreba vytvoriť koherentnú úpravu vzhľadom ku zvyšujúcemu sa množstvu novelizácií, smerníc a direktív.

### **3.2 Zákon o investičných spoločnostiach a investičných fondoch (ZISIF)**

---

<sup>83</sup> Doprovodná správa k návrhu zákona o investičných spoločnostiach a investičných fondoch určeného pre konzultáciu s odbornou verejnosťou [online]. 30.3.2012 [cit. 2015-11-01], s. 3. Dostupné z WWW:<[http://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/verejne-diskuze/verejne\\_diskuse\\_2012/verejna\\_diskuse\\_2012\\_1-6596](http://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/verejne-diskuze/verejne_diskuse_2012/verejna_diskuse_2012_1-6596)>

ZISIF nadobudol účinnosti dňom vyhlásenia – 19.8.2013 v zbierke zákonov pod č. 240/2013 a od tohto okamihu sa jeho právne účinky vzťahujú voči osobám, ktoré reguluje. Je implementáciou smernice Európskeho parlamentu (EP) a Rady 2009/65/ES<sup>84</sup> o koordinácii právnych a správnych predpisov týkajúcich sa subjektov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (SKIPCP/UCITS<sup>85</sup>); smernice EP a Rady 2011/61/EU o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIFMD); ďalej z nariadenia EP a Rady o európskych fondoch rizikového kapitálu (EuVECA) č. 345/2013/EU a nariadenia EP a Rady č. 346/2013 zo dňa 17.4.2013 o európskych fondoch sociálneho podnikania.

ZISIF zároveň nadväzuje na zákon č. 189/2004 Sb. o kolektívnom investovaní, ktorý nahradil. Oproti minulej právnej úprave prináša omnoho komplexnejší pohľad na danú problematiku, čo je už na prvý pohľad znateľné z trojnásobne väčšieho rozsahu paragrafov<sup>86</sup> a obsahu úpravy, ktorú zákon prináša. Zároveň zvyšuje flexibilitu fondov, kedy pripúšťa širokú paletu právnych foriem za účelom investovania. Implementácia európskych smerníc moderným a pre investorov atraktívnym spôsobom bola šanca pre Českú republiku ako prilákať zahraničný kapitál.

V ďalšom texte sa pokúsim v demonštratívnom výčte zhrnúť aspoň jeho základné charakteristiky. Pojmy, s ktorými budem pracovať aj v nasledujúcich kapitolách sú bližšie vysvetlené ďalej v samostatnej časti im venovanej.

Aktuálna právna úprava priniesla výnimku z ustálenej terminológie a predstavila nám nový obsah pojmu “investičný fond”, ktorý zahŕňa všetky entity bez ohľadu na ich právnu formu. Investičný fond preto chápeme ako obecný pojem, ktorý zahŕňa všetky ostatné druhy fondov, ktorých znakom je zhromažďovanie finančných prostriedkov buď od verejnosti alebo od kvalifikovaných investorov.

---

<sup>84</sup> Vid' kapitola 2.4.2

<sup>85</sup> SKIPCP – skratka používaná v ČR. Povodná skratka je UCITS – Undertaking for the collective investmensts in transferable securities; Smernica – 2009/65/ ES známa ako UCITS IV. Doplnená v roku 2014 smernicou UCITS V. 2014/91/EK

<sup>86</sup> ZKI z roku 2004 obsahoval len 203 paragarfov, zatiaľ, čo ZISIF ich obsahuje 677

Zákon v § 1 uvádza, že upravuje podmienky pre obhospodarovanie a administráciu investičných fondov, zahraničných investičných fondov a ponuku investícií do týchto fondov. Táto definícia sa javí ako veľmi vágna preto je v § 2 - 4 negatívne vymedzené na všetky ktoré činnosti sa zákon nevzťahuje. Z jeho pôsobnosti u napríklad vyňaté:

- A) činnosti spočívajúce v zhromažďovaní peňažných prostriedkov, ktorých hlavným účelom je financovanie bežnej obchodnej činnosti<sup>87</sup>
- B) činnosti zrovnateľné s činnosťou investičných fondov, ktoré sú uskutočňované v rámci holdingovej štruktúry, koncernu, a týmto investorom nie je investičný fond alebo zahraničný investičný fond<sup>88</sup>
- C) fondy rodinného majetku, ktoré investujú súkromný kapitál investorov zúčastnených na prevádzke závodu na rodinnom základe, bez toho aby tieto peňažné prostriedky získavali mimo firmu<sup>89</sup>
- D) činnosti vykonávané v rámci penzijného pripoistenia so štátnym príspevkom, penzijného sporenia, doplnkového penzijného sporenia, zamestnaneckého penzijného pripoistenia a iného dôchodkového zabezpečenia so spoluúčasťou štátu alebo inej verejnoprávnej korporácie; činnosti sociálneho zabezpečenia a poisťovacej činnosti, pokiaľ to tak výslovne nepripúšťa iný právny predpis.<sup>90</sup>
- E) činnosti vykonávané obhospodarovateľom alebo administrátorom zahraničného investičného fondu, ktorý nemá sídlo v Českej republike, neobhospodaruje v ČR investičný fond a neponúka tu investície do ním obhospodarovaného alebo ním administrovaného zahraničného investičného fondu<sup>91</sup>

V uvedených ustanoveniach máme jasne stanovené, na ktoré všetky činnosti sa tento zákon nepoužije, v prípade, ak by sme chceli definovať všetky činnosti, ktoré zákone reguluje, je to už obecné ťažšie. Posudzujeme ad hoc konkrétny prípad, ktorý musí byť možné zahrnúť pod §1, a contrario k §2 – 4. Dôležité ustanovenia sú § 93,

---

<sup>87</sup> §2a ZISIF

<sup>88</sup> §2c ZISIF

<sup>89</sup> §2d ZISIF

<sup>90</sup> §3 ZISIF

<sup>91</sup> § 4a ZISIF – obhospodarovateľ, §4b administrátor fondu

ktorý definuje fondy kolektívneho investovania a §95, ktorý definuje fondy kvalifikovaných investorov.

Pomocným ustanovením pri bližšom vymedzení vecnej pôsobnosti zákona je § 98, ktorý stanoví, že *“sa zakazuje zhromažďovať, taktiež pokúsiť sa zhromažďovať peňažné prostriedky alebo peniazmi ocenené veci od verejnosti za účelom ich spoločného investovania alebo investovania takto nadobudnutých peňažných prostriedkov alebo peniazmi ocenených vecí, ak má byť návratnosť investície alebo zisk investor i len čiastočne závislý na hodnote alebo výnosu majetku, do ktorého boli peňažné prostriedky alebo peniazmi ocenené veci investované, inak ako za podmienok, ktoré stanoví alebo pripustí tento zákon.”*

Z pôsobnosti zákona je ale vyňatá správa majetku zrovnateľná s obhospodarovaním podľa § 15 ZISIF, ktorá v praxi predstavuje významnú výnimku z fondového podnikania a prakticky znamená, že je možné fondovú činnosť uskutočňovať aj tak, že fond nespadá pod reguláciu ZISIF. Spomínaný § 15 stanoví, že *ten, kto nie je oprávnený obhospodarovat' investičné fondy a v Českej republike za účelom zisku živnostenským alebo obdobným spôsobom spravuje alebo plánuje takto spravovať majetok pozostávajúci v zhromaždených peňažných prostriedkoch alebo peniazmi ocenených vecí od investorov alebo nadobudnutý za tieto peňažné prostriedky alebo peniazmi ocenené veci, za účelom ich spoločného investovania na základe určenej stratégie v prospech investorov, musí podať žiadosť o zápis do zoznamu vedeného Českou národnou bankou podľa § 596 písm f) a byť v tomto zozname zapísaný. Pre správu investičného majetku sa nepoužije prvá veta. Osoba zapísaná v zozname vedenom Českou národnou bankou podľa § 596 písm f) nie je oprávnená presiahnuť rozhodný limit.*<sup>92</sup>

Z tohto ustanovenia vyplýva, že naďalej zostala zachovaná možnosť podnikat' a vykonávať kolektívnu investičnú činnosť prostredníctvom bežných obchodných korporácií, prípadne po zavedení NOZ,<sup>93</sup> zvereneckého fondu a nielen prostredníctvom investičných fondov. Investor sa preto môže rozhodnúť aké riešenie najviac vyhovuje

---

<sup>92</sup> § 15a ZISIF

<sup>93</sup> Nový občiansky zákonník č.89/2012



jeho potrebám. V mnohých prípadoch by bolo zriadenie fondu podľa ZISIF administratívne zbytočne náročné a nákladné.

Na tomto mieste je vhodné definovať hranicu rozhodného limitu, vzhľadom k tomu, že sa tento pojem v zákone objavuje viackrát a sú s ním spojené určité právne následky. Spoločne s jeho zavedením bola zavedená aj odlišená aj práva a povinnosti vzťahujúce sa na podlimitné a nadlimitné entity. Presnú definíciu rozhodného limitu nájdeme v § 16 odst 1: *“presiahnutie rozhodného limitu nastáva v okamihu, keď sa hodnota majetku všetkých investičných fondov a zahraničných investičných fondov majetku podľa §15 odst.1 právne alebo fakticky obhospodarovaných alebo spravovaných jednou osobou prekročí čiastku odpovedajúcu a) 100 000 000 EUR alebo b) 500 000 000 EUR, 1.pokiaľ nie je žiadna časť z tohto majetku nadobudnutá s využitím pákového efektu a 2. K vyplateniu alebo rozdeleniu tohto majetku osobe, od ktorej boli zhromaždené peňažné prostriedky alebo peniazmi ocenené veci do tohto majetku, nemôže prísť skôr ako po uplynutí 5 rokov odo dňa ich zhromaždenia.”*

Ods. 2 ďalej bližšie definuje, že *“do hodnoty majetku podľa odstavca 1 sa nezapočítava majetok štandardného fondu alebo zrovnateľného zahraničného fondu.”* Pokiaľ by právnická osoba so sídlom v ČR, ktorá nemá povolenie od ČNB podľa § 479 alebo 480 oprávňujúce presiahnuť rozhodný limit, limit presiahla, podá<sup>94</sup> žiadosť o udelenie príslušného povolenia do 30 dní od kedy sa dozvedela alebo mohol dozvedieť, že presiahla rozhodný limit, pokiaľ v tejto lehote nezaistí, že rozhodný limit už nepresahuje.

ZISIF zavádza nové členenie investičných fondov, ktoré delí na 2 kategórie:

- Fondy kolektívneho investovania, kam patria štandardné fondy a špeciálne fondy, podrobnejšie upravené v VII. hlave ZISIF.
- Fondy kvalifikovaných investorov, podrobnejšie upravené v VIII. hlave ZISIF.

---

<sup>94</sup> Podľa § 17 odst. 1 ZISIF

Jedná sa o zásadnú zmenu oproti minulej právnej úprave, kde boli fondy kvalifikovaných investorov vyčlenené len ako podkategória fondov kolektívneho investovania. Dôraz na rozdelenie fondov, ktoré zhromažďujú finančné prostriedky verejnosti od fondov kvalifikovaných investorov je podľa dôvodovej správy k zákonu hlavne preto, že nová právna úprava má práve prostredníctvom rozdelenia poskytnúť väčšiu ochranu nekvalifikovaným investorom. Dosavadná zažitá terminológia sa v podstate nemení, len pojem "investičný fond" je definovaný tak, že zahŕňa všetky entity bez ohľadu na ich právnu formu (do prijatia ZISIF predstavovali investičné fondy subjekty kolektívneho investovania len vo forme akciovej spoločnosti).<sup>95</sup>

Ďalšia zo zmien, ktoré priniesla aktuálna právna úprava je, že rozlišuje medzi obhospodarovaním a administráciou investičného fondu; dané pojmy vymedzuje a oddeľuje činnosti, ktoré sú súčasťou obhospodarovania a administrácie, s tým, že len u fondov štandardných fondov má povinnosť byť obhospodárateľ zároveň jeho administrátor. Obhospodarovaním investičného fondu, či už domáceho alebo zahraničného sa rozumie správa majetku tohto fondu včetně investovania na jeho účet a riadenia rizík súvisiacich s investovaním. K tejto činnosti sa vyžaduje, nestanoví zákon inak, povolenie od Českej národnej banky.<sup>96</sup> Obhospodarovateľom je hlavne investičná spoločnosť, samosprávny investičný fond alebo zahraničná osoba na základe tzv. európskeho pasu. Oprávnenie obhospodarovat' sa môže mať aj samotný fond od ČNB, v tom prípade sa jedná o samosprávny investičný fond.<sup>97</sup> Administráciou<sup>98</sup> investičného fondu sa rozumie uskutočňovanie administratívnych činností a ponúkanie investícií.

---

<sup>95</sup> Ak je napr. v zákone o dani z príjmu použitý pojem investičné fondy, označuje to všetky fondy, bez ohľadu na právnu formu alebo typ

<sup>96</sup> § 5 odst. 1 ZISIF

<sup>97</sup> § 8 ZISIF, samosprávnym investičným fondom nie je fond s právnu osobnosťou, ktorou je právnická osoba oprávnená obhospodarovat' tento fond. A contrario v praxi sa používa aj protikladný termín nesamosprávny fond, ktorý je bez právnej osobnosti, jeho obhospodarovateľom, je právnická osoba, ktorá je jeho individuálnym štatutárnym orgánom, úprava povolenia samosprávneho investičného fondu - § 480 ZISIF

<sup>98</sup> § 40 ZISIF

ZISIF zavádza nový pojem “hlavný administrátor”, ktorým je právnická osoba, oprávnená uskutočňovať výlučne administráciu, ale nie je oprávnená ho obhospodarovať.

Nasledujúcou novinkou, ktorá vstúpila do platnosti je inštitút prime brokera, v zákone nazvaný ako hlavný podporca. Je to služba používaná hlavne hedge fond managermi v zahraničí, zaist'uje hlavné maklérske služby ako požičiavanie peňazí, zaist'uje protistranu v prípade derivátových obchodov, požičiava akcie na predaj na krátko, tzv. short selling, a mnoho ďalšieho. Obecne umožňuje zjednodušiť administratívu obchodov pre fond, keďže sú všetky vykonávané cez jedného brokera. Túto službu často poskytujú veľké investičné banky.<sup>99</sup>

Posledným novým inštitútom je promoter. Súvisí s tým, že investičné fondy často patria k niektorej finančnej skupine alebo spoločnosti, ktorej názov fond obsahuje, táto inštitúcia týmto prepožičaním mena deklaruje príslušnosť a kvalitu fondu a stojí u založenia fondu. Promotérom<sup>100</sup> môže byť len obhospodarovateľ investičného fondu, obchodník s cennými papiermi, banka, sporiteľňa, úverové družstvo alebo zahraničná osoba s obdobnou činnosťou ako niektorá z týchto osôb. Fyzická alebo právnická osoba môže byť promotérom pokiaľ získa povolenie od ČNB pre účely označenia investičného fondu v právnej forme podielového alebo zvereneckého fondu.<sup>101</sup>

Z vyššie uvedeného vyplýva, že zákon o investičných spoločnostiach a investičných fondoch upravuje celú radu subjektov a umožňuje vytvárať rozmanité fondové štruktúry. Nová právna úprava priniesla celú radu obchodných príležitostí, za najvýraznejšiu zmenu by som označila štruktúry alternatívnych fondov typu private equity a venture kapitálu, ktorých výskyt sa v tomto období začína zvyšovať, ruka v ruke so zvyšujúcim záujmom investorov o alternatívne investície.

---

<sup>99</sup> GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. Praha : Grada, 2005.. Kapitola 7.7 Hedge fondy, s. 148-150.

<sup>100</sup> § 104 odst.2, §107; §148 odst.4 a 166 odst.2 ZISIF

<sup>101</sup> § 531 ZISIF

Doplňujúca legislatíva, ktorá sa v Českej republike dotýka oblasti kolektívneho investovania:

- Nariadenie vlády č. 242/2013 Sb. o zdení klúčových informácií špeciálneho fondu a o spôsobe poskytovania zdenia a štatútu špeciálneho fondu v inej ako listinnej podobe
- Nariadenie vlády č.243/2013 Sb. o investovaní investičných fondov a o technikách k ich obhospodarovaniu
- Vyhláška Českej národnej banky č. 244/2013 Sb. o bližšej úprave niektorých pravidiel v zákone o investičných spoločnostiach a investičných fondoch
- Vyhláška Českej národnej banky č.246/2013 Sb. o štatúte fondu kolektívneho investovania
- Vyhláška č. 247/2013 Sb., o žiadostiach podľa zákona o investičných spoločnostiach a investičných fondoch
- Vyhláška č. 249/2013 Sb., o oznamovaní údajov obhospodarovateľom a administrátorom investičného fondu a zahraničného investičného fondu Českej národnej banke
- Nariadenie Komisie (EU) č. 583/2010 zo dňa 1.7. 2010, ktorý sa implementuje smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokiaľ ide o klúčové informácie pre investorov a podmienky, ktoré je potreba splniť pri poskytovaní klúčových informácií investorom alebo prospekte na inom trvalom nosiči ako je papier alebo prostredníctvom internetových stránok.

### 3.1 Výhody a nevýhody kolektívneho investovania

Každý typ podnikania so sebou nesie určité výhody a nevýhody. Medzi hlavne výhody kolektívneho investovania patrí<sup>102</sup>:

- Odborná správa fondu – fond musí byť zo zákona<sup>103</sup> spravovaný investičnou spoločnosťou a je vedený profesionálnymi manažérmi a podlieha prísnemu štátnemu dozoru a kontrole

---

<sup>102</sup> VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2010, s. 267-268.

- Diverzifikácia investície – peňažné prostriedky fondu sú rozdelené do viacerých investícií, čím sa zníži riziko a neúspešná investícia by mala len malý konečný vplyv na pokles zisku portfólia. Česká legislatíva zároveň upravuje akým spôsobom musia byť diverzifikované aktíva fondu a stanovuje aj podiel jednotlivých typov investičných inštrumentov, ktorý je maximálne prípustný v jednom portfóliu<sup>104</sup>
- Jednoduchosť – záujemca o zhodnotenie svojich finančných prostriedkov vo fonde má nižšie transakčné náklady s výberom fondu ako by mal s alokovaním svojej investície do rôznych investičných príležitostí
- Likvidita – vysoká likvidita investície vo fondoch, pokiaľ má investor záujem predat' svoj podiel a potrebuje hotovosť obvykle je predaj vysporiadaný do pár dní a hotovosť obdrží ihneď potom.
- Daňové výhody – sadzba dane z príjmu pre základné investičné fondy, medzi ktoré sa radia všetky klasické otvorené podielové fondy a I niektoré špeciálne fondy, pokiaľ investujú minimálne 90% hodnoty svojho majetku do investičných cenných papierov (akcie, dlhopisy, atď) je vo výške 5%.

Naopak jedny z hlavných uvádzaných nevýhod sú:

- Poplatky – povinnosť investora hradiť vstupný poplatok a poplatky za správu kapitálu
- Nízka ovplyvniteľnosť skladby portfólia – investorovi je predstavená investičná stratégia fondu a pokiaľ s ňou súhlasí môže do fondu vstúpiť alebo nie. Každopádne ako jednotlivец nemá možnosť stratégiu fondu ovplyvniť ani pred vstupom, ani po ňom.
- Nepoistený vklad – vklad, ktorý investor vkladá do fondu je nepoistený na rozdiel od vkladu v banke, ktorý je do výšky 100 tisíc eur povinne poistený zo zákona, klient o svoj vklad do tejto výšky nepríde, ani v prípade krachu banky, oproti tomu investícií do podielových fondov poistené nie sú.
- Negarantovaný výnos – investor čelí fluktuáciám na trhu podľa zvolenej investičnej stratégie fondu a od toho sa odvíja zisk, prípadne strata fondu.

---

<sup>103</sup> § 7 ZISIF

<sup>104</sup> Členenie fondov kolektívneho investovania, ČNB. [online]. [cit. 2015-11-14]. Dostupné z WWW: <[http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni\\_finance/investice/moznosti\\_investovani/kolektivni\\_investovani\\_cleneni\\_fondu.html](http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni_finance/investice/moznosti_investovani/kolektivni_investovani_cleneni_fondu.html)>

- Riziko morálneho hazardu zo strany managerov s peniazmi investorov – potreba prísnej legislatívnej ochrany investorov, aby sa predišlo a obmedzilo neodbornému a nekvalifikovanému spravovaniu prostriedkov vo fonde.

### 3.2. Subjekty kolektívneho investovania v ČR

V rámci kolektívneho investovania a jeho regulácie sa stretneme s mnohými subjektmi, ktorým príslušné právne normy regulujúce túto oblasť priznávajú práva a povinnosti. Oproti minulej právnej úprave kolektívneho investovania zákonom o podnikaní na kapitálovom trhu č. 256/2004 sa osobná pôsobnosť výrazne rozšírila vďaka implementácii smernice AIFMD, ktorej hlavným cieľom bolo vytvorenie právneho rámca pre alternatívne investičné fondy, medzi ktoré predovšetkým patria hedgeové fondy, private equity fondy (fondy súkromného kapitálu), nehnuteľnostné fondy, apod.

Osobná pôsobnosť ZISIF nie je explicitne stanovená, obecné závisí od činností, ktoré dané osoby vykonávajú. V nasledujúcom texte som sa snažila definovať hlavné subjekty a priblížiť základné body ich právnej úpravy v ZISIF.

#### 3.2.1. Obhospodarovateľ

ZISIF rozdeľuje osoby, ktoré sa starajú o záležitosti investičných fondov na obhospodarovateľov a administrátorov. Obhospodarovateľ je osoba, ktorá obhospodaruje investičný fond alebo zahraničný investičný fond a vykonáva všetky činnosti s tým spojené vrátane investovania na účet tohto fondu a riadenie rizík spojených s investovaním.<sup>105</sup> Na túto činnosť je potreba povolenie ČNB, pokiaľ podľa §5 odst. 2 tento zákon alebo iný právny predpis nestanoví inak.

Obecné poznáme 3 druhy obhospodarovateľov:

- A) investičný fond s právnou osobnosťou
- B) investičná spoločnosť

<sup>105</sup> § 6. Základná právna úprava obhospodarovateľa je obsiahnutá v 2.časti, §5-37. ZISIF

- C) zahraničná osoba s povolením ČNB alebo zahraničná osoba, ktorá nie je zrovnateľná so samosprávnym investičným fondom a ktorá má povolenie orgánu dohľadu iného členského štátu EU<sup>106</sup>

Pravidla činnosti obhospodarovateľa sú detailne upravené v § 18-28 ZISIF.

Zákon definuje podmienky na riadneho a obozretného vykonávania činnosti s odbornou starostlivosťou. Detailne definuje riadiaci a kontrolný systém, ktorý musí byť účinný a ucelený, primeraný povahe a zložitosti činnosti, ktoré fondy vykonáva a obhospodarovateľ ho musí pravidelne kontrolovať, či aj naďalej spĺňa požiadavky, ktoré vyhláškou stanovila ČNB.

Podľa § 20 odst. 1 sú súčasťou riadiaceho a kontrolného systému obhospodarovateľa sú:

- A) *strategické a operatívne riadenie*
- B) *organizačné usporiadanie a vnútorné predpisy, ktoré ho upravujú s jasným vymedzením činností; vrátane vymedzenia činnosti orgánov tohto obhospodarovateľa výbory, ktoré zriadil a s nimi spojených pôsobností a rozhodovacích právomocí*
- C) *systém riadenia rizík – prístupovanie k nim, ich vyhodnocovanie, meranie, sledovanie a ohlasovanie*
- D) *systém vnútornej kontroly; ktorého súčasťou je kontrola zamestnancov, priebežná kontrola dodržiavania právnych povinností stanovených zákonom a právnymi predpismi EU, rovnako aj internými predpismi a štatútom fondu; ďalej uskutočňovanie vnútorného auditu, nezávisle a objektívne hodnotiaci výkon činnosti obhospodarovateľa*

Doplnením a ďalšou súčasťou riadiaceho a kontrolného systému obhospodarovateľa sú požiadavky uvedené v nadväzujúcom odstavci 2 v §20, pod písmenami a) až m). Medzi vybrané povinnosti patria:

- A) systém vnútornej a vonkajšej komunikácie,
- B) sledovanie, vyhodnocovanie a aktualizácia vnútorných predpisov
- C) riadenie stretu záujmu pri výkone činností vrátane jej zaistovania, zamedzovania a oznamovania podielnikom, spoločníkom alebo beneficiarym<sup>107</sup> tohoto fondu

---

<sup>106</sup> § 10 a 14 ZISIF

- D) vedenie účtovníctva obhospodarovateľa
- E) zaistovanie plynulého výkonu činnosti a trvalého fungovania tohto obhospodarovateľa na finančnom trhu v súlade s predmetom a plánom jeho činnosti; vrámci ktorej musí robiť evidenciu o obchodoch týkajúcich sa majetku ním obhospodarovaného investičného fondu alebo zahraničného investičného fondu
- F) pravidiel pre využitie pákového efektu<sup>108</sup>
- G) pravidiel pre obchodovanie s nástrojmi vrámci sekuritizace

Regulované je aj personálne vybavenie obhospodarovateľa, o ktorom stanovuje § 21 ZISIF, že musí byť *primerané povahe, rozsahu a zložitosti* vykonávaných činností. Musia ho vykonávať dôveryhodné osoby s dostatočnými znalosťami a skúsenosťami potrebnými pre výkon pridelených úloh, hlavne so znalosťami postupov a predpisov súvisiacich s výkonom tejto činnosti. Obhospodarovateľ ďalej zaistí, aspoň 2 vedúce osoby<sup>109</sup>, ktoré majú dostatočné skúsenosti so správou majetku, na ktorý je zameraná investičná stratégia ním obhospodarovaného fondu a s výkonom činností nezbytných pre výkon tejto funkcie. Osoby jednajú podľa pravidiel stanovených týmto zákonom § 22. Musia konať tak, aby obhospodarovateľ nenarušoval stabilitu a fungovanie trhu; jednal kvalifikovane, čestne, spravodlivo a v najlepšom záujme podielnikov, spoločníkov a beneficentov investičného fondu. Obhospodarovateľ má povinnosť zaviesť udržiavať a uplatňovať postupy pre zaistenie ochrany vnútorných informácií, postupy pre predchádzanie manipulácie s trhom, postupy pre ekonomickú analýzu výhodnosti obchodov vychádzajúce zo spoľahlivých a aktuálnych informácií a postupy pre uzatváranie obchodov s investičnými nástrojmi osobami so zvláštnym vzťahom k obhospodarovateľovi. Stanoviť pravidlá pre uskutočňovanie obchodov za najlepších podmienok, pravidlá pre spracovanie obchodov spravodlivo a bez zbytočných prietáhov

---

<sup>107</sup> V zákone je uvedený pojem “obmýšlený”, ktorý sa nachádza v Občianskom zákonníku a vyskytuje sa primárne v poisťovníctve ako príjemca plnenia, pokiaľ ním nie je poistník, alebo z oblasti správy cudzieho majetku, kde toho, kto má prospech z majetku, ktorý spravuje niekto iný.

<sup>108</sup> Bližšie podmienky o využití pákového efektu sú uvedené v § 464, 548, 587 ZISIF

<sup>109</sup> Podľa § 624 je vedúcou osobou štatutárny orgán, jeho člen, alebo riaditeľ právnickej osoby, prípadne osoba, ktorá iným spôsobom skutočne riadi činnosť právnickej osoby.



pravidla pri združovaní obchodov; pravidlá pre prijatie alebo poskytnutie ponuky a zásady pre výkon hlasovacích práv spojených s účastníckymi cennými papiermi v majetku fondu.

Obhospodarovateľ ďalej neponúka výhody, ktoré nemôže spoľahlivo zaručiť; uskutočňuje platby bezhotovostne, ak to nevylučuje ich povaha; neuskutočňuje nadbytočné obchody za účelom dosiahnutia vlastného zisku bez ohľadu na záujmy podielnikov, spoločníkov alebo beneficentov. Musí dokumentovať spôsob uskutočňovania obchodov a kontroluje správnosť evidovaných informácií, vynakladá úsilie, ním spravovaným fondom a ich podielnikom nevznikali neopodstatnené náklady a obchody uskutočňuje za najvýhodnejších možných podmienok pre klienta. Neponúkne ani neprijme ponuku, ktorá by mohla viesť k porušeniu povinnosti jednať kvalifikovane, čestne, spravodlivo a v najlepšom záujme podielnikov. Riadi strety záujmov tak, že ich aktívne zisťuje, zamedzuje im a oznamuje ich podielnikom a dodržiava štatút ním obhospodarovaného investičného fondu.

Nasledovne sú v § 23-28 stanovené podmienky poverenia iného, ktorý môže byť fondom poverený k výkonu jednotlivých činností, ktoré jeho činnosť zahŕňa; pre túto delegáciu povinností sú jasne definované pravidlá v § 23-25. Druhé možné poverenie je poverenie ďalšieho poverenou osobou. Jedná sa o prípad, kedy osoba prvotne poverená od obhospodarovateľa, toto povolenie deleguje na niekoho ďalšieho.

Časť 2. ZISIF pokračuje ďalej ustanoveniami v Hlave III.-V., ktoré sa ďalej vzťahujú k právnej úprave obhospodarovateľa. Hlava III. stanovuje požiadavky na kapitál, ktoré rozoberiem osobitne pri podkapitole venovanej investičnému fondu a samosprávnemu investičnému fondu; ďalej minimálnu výšku kapitálu, zvýšenie kapitálu a jeho umiestnenie. Hlava IV. Pojednáva o poskytovaní investičných služieb a hlava V. povinnosti týkajúce sa prekročenia niektorých podielov na hlasovacích právach niektorých právnických osôb.

### **3.2.2. Investičný fond s právnou osobnosťou**

Investičný fondom je akákoľvek entita bez ohľadu na právnu formu. Investičným fondom s právnou osobnosťou, tak ako už z názvu plynie, zákon priznáva

právnou osobnosť. Sú nimi všetky fondy okrem podielového, pri ktorom to zákonodarca priamo vylúčil §113 a zverenecký fond<sup>110</sup>, u ktorého je to dané jeho povahou sui generis entity, ktorá len de iure reprezentuje majetok vyčlenený z vlastníctva zakladateľa za určitým účelom.

Bližšie je pojem definovaný v § 8 a § 9. Existujú 2 druhy fondov s právnou osobnosťou:

- Samosprávny investičný fond s právnou osobnosťou - funguje ako samosprávny investičný fond, ktorý na základe povolenia k tejto činnosti udeleným ČNB, je oprávnený sa obhospodarovat', prípadne uskutočňovať svoju administráciu. Týmto fondom, ale nie je investičný fond s právnou osobnosťou, ktorý má individuálny štatutárny organ, ktorým je právnická osoba oprávnená obhospodarovat' tento investičný fond. Tento fond zároveň okrem seba nesmie obhospodarovat' žiadny iný investičný fond doma ani v zahraničí.
- Investičný fond s právnou osobnosťou – fond, ktorý má individuálny štatutárny organ, ktorým je právnická osoba, ktorá obhospodaruje tento investičný fond. Týmto štatutárnym orgánom bude investičná spoločnosť. Pokiaľ je právnická osoba, ktorá je individuálnym štatutárnym orgánom takého fondu oprávnená uskutočňovať jeho administráciu, je investičný fond rovnako oprávnený uskutočňovať svoju administráciu.

Počiatkový kapitál musí činiť aspoň čiastka zodpovedajúca 300 000 EUR, pokiaľ sa jedná o samosprávny investičný fond, ktorý je štandardným fondom, alebo nie je štandardným fondom, ale je oprávnený presiahnuť rozhodný limit.

### **3.2.3. Investičná spoločnosť**

Jedná sa o právnickú osobu so sídlom v Českej republike, ktorá je na základe povolenia od ČNB oprávnená obhospodarovat' investičný fond alebo zahraničný investičný fond, prípadne uskutočňovať administráciu domáceho alebo zahraničného fondu. Okrem tejto hlavnej činnosti môže vykonávať nasledujúce činnosti<sup>111</sup> :

---

<sup>110</sup> § 1448 zák.č.89/2012 Sb. Občiansky zákonník

<sup>111</sup> §11 odst. 1 písm. c) až f).

- A) Obhospodarovat' majetok zákazníka, ktorého súčasťou je investičný nástroj, na základe voľnej úvahy vrámci zmluvného ujednania (portfolio management)
- B) Vykonávať úschovu a správu investičných nástrojov včetně súvisiacich služieb, avšak len vo vzťahu k cenným papierom, prípadne zaknihovaným cenným papierom vydávaným domácim alebo zahraničným investičným fondom"
- C) Prijímať a vydávať pokyny týkajúce sa investičných nástrojov
- D) Poskytovať investičné poradenstvo týkajúce sa investičných nástrojov

Počiatočný kapitál musí byť aspoň vo výške 125 000 EUR, pokiaľ investičná spoločnosť obhospodaruje štandardný fond alebo zrovnateľný zahraničný investičný fond.

Povolenie k činnosti investičnej spoločnosti udeľuje ČNB podľa § 479 *na žiadosť akciovej spoločnosti alebo na žiadosť zakladateľa akciovej spoločnosti dňom jej zápisu do obchodného registru pokiaľ:*

- A) Sídlo alebo skutočné sídlo má byť v Českej republike
- B) Spoločnosť je dôveryhodná
- C) Nie sú dôvodné obavy, že spoločnosť nebude mať ku dňu zahájenia vecné, organizačné a personálne predpoklady pre výkon tejto činnosti
- D) Jej plán obchodnej činnosti vymedzuje a pokrýva plánovaný rozsah činnosti, je podložený reálnymi ekonomickými prepočtami a vymedzuje činnosti, ktorých výkonom hodlá poveriť iného
- E) Riadny a obozretný výkon činnosti spoločnosti budú riadiť aspoň 2 osoby, ktoré spĺňujú predpoklady schvaľovania riadiacichh osôb stanovené v § 516 odst. 1 ZISIF
- F) Splatný základný kapitál, ktorý má priehľadný a nezáväzný pôvod a všetko nasvedčuje, že spoločnosť bude mať dostatok kapitálu na riadny výkon činnosti
- G) U fondov, ktoré obhospodaruje plánuje investorom sprístupňovať povinné údaje podľa zákona
- H) Kvalifikovanú účasť na spoločnosti budú mať len osoby spĺňujúce predpoklady v § 522 odst.2
- I) Splňuje európskym právom bližšie stanové predpoklady podľa typu fondu, ktorý obhospodaruje

Prípadne ČNB postupuje podľa § 479 odst.2. v ktorom je vymenovaná európska legislatíva, ktorú musí daná investičná spoločnosť splňovať.

### **3.2.4. Administrátor fondu**

ZISIF zavádza do českého práva nový pojem administrátor investičných fondov. Úpravu tohto inštitútu nájdeme v 3.časti zákona v § 38 – 59. Administrátor je definovaný v §40 *ako ten, kto vykonáva administráciu investičného fondu alebo zahraničného investičného fondu a účet tohto fondu*. Administrátor štandardného fondu môže byť len jeho obhospodarovateľ a investičný fond s právnu osobnosťou nesmie uskutočňovať administráciu iného zahraničného fondu. Okrem pojmu administrátor sa v zákone stretávame aj s pojmom hlavný administrátor, ktorý je definovaný ako právnická osoba so sídlom v Českej republike, ktorá je na základe povolenia udeleného ČNB oprávnená uskutočňovať administráciu investičného fondu alebo zahraničného investičného fondu, pričom ale nie je oprávnená ich obhospodarováť. Hlavný administrátor, podľa vyššie uvedeného, nemôže vykonávať administráciu štandardných fondov a administráciu iných môže vykonávať len v rozsahu uvedenom v povolení od ČNB.

Činnosti, ktoré vykonáva administrátor vo vzťahu k investičnému fondu alebo zahraničnému investičnému fondu podľa §38 ods. 1-5 sú nasledovné:

- A) Vedenie účtovníctva
- B) Poskytovanie právnych služieb
- C) Compliance a interný audit
- D) Vybavuje sťažnosti a reklamácie investorov
- E) Oceňuje majetok a dlhy
- F) Uskutočňuje výpočet aktuálnej hodnoty cenného papiera a zaknihovaného cenného papiera vydávaného týmto fondom
- G) Plnenie povinností vzťahujúcich sa k daniam, poplatkom alebo iným obdobným plneniam

- H) Vedenie zoznamu vlastníkov cenných papierov a zaknihovaných cenných papierov vydávaných týmto fondom; zaistenie ich vydania, výmeny odkupu a vedenie o tom evidencie
- I) Rozdelenie a vyplatenie výnosov z majetku tohto fondu
- J) Vyhodenie a aktualizácia výročnej a polročnej správy; vyhotovenie a aktualizácia kľúčových informácií; vyhotovenie propagačných zdieľaní týkajúcich sa fondu
- K) Uverejňovanie sprístupňovanie a poskytovanie údajov a dokumentov podielnikom beneficentom a spoločníkom tohto fondu alebo iným osobám, rovnako ako oznamovanie údajov a poskytovanie dokumentov, hlavne ČNB alebo iným orgánom dohľadu
- L) Výkon inej činnosti súvisiacej s hospodárením s hodnotami v majetku tohto fondu, napríklad poradenská činnosť alebo údržba vecí vo fonde.

Túto činnosť musí administrátor vykonávať riadne a obozretne s odbornou starostlivosťou. Je taktiež povinný zaviesť kontrolný a riadiaci systém, ktorého požiadavky sú vo veľkej miere zhodné s obhospodarovateľom. Významný rozdiel ale medzi ich činnosťou je, že administrátor bude spravidla kontaktná osoba pre investorov a najčastejšie s nimi bude vstupovať do styku kvôli poskytovaniu informácií uvedených vyššie v texte pri vymenovaní činnosti. Administrátor bude teda omnoho viac v kontakte s klientmi, zatiaľ čo obhospodarovateľ komunikuje len s investičným fondom ako takým. Ich vzájomný vzťah a rozdelenie úloh, ktoré zastávajú je rozdelený v zmluve o administrácii. Obecné ustanovenia v § 59 hovoria o tom, že zmluva o administrácii zaväzuje obhospodarovateľa investičného fondu poskytovať administrátorovi súčinnosť, zdieľať jemu a depozitárovi informácie a skutočnosti významné pre výkon ich činností a odovzdávať mu v tejto súvislosti všetky potrebné doklady a viesť o tom záznamy, táto povinnosť platí vice versa ja pre administrátora voči obhospodarovateľovi a depozitárovi.

### 3.2.5. Depozitár

Depozitár je definovaný v hlave IV. ZISIF, ktorý ho v § 60 a nasl. definuje ako právnickú osobu, ktorá je na základe depozitárskej zmluvy oprávnená :

- A) *Mať v opatrovaní majetok investičného fondu alebo zahraničného investičného fondu*
- B) *Zriaďiť a viesť peňažné účty a evidovať pohyb všetkých peňažných prostriedkov, náležiacich do majetku investičného fondu alebo zahraničného investičného fondu a*
- C) *Evidovať a kontrolovať stav iného majetku investičného fondu alebo zahraničného investičného fondu než majetku uvedeného v písmenách A) a B).*

Následne zákon v nasledujúcom §61 definuje nezlučiteľnosť, kedy depozitár tohto fondu nesmie byť zároveň jeho obhospodarovateľ, okrem funkcie depozitára, ale môže pre fond vykonávať aj iné činnosti. V praxi to závisí na organizačných predpokladoch a možnosti eliminovať stret záujmov, ktorý by vykonávaním ďalšej činnosti mohol vzniknúť. Ak je u depozitára možné efektívne oddelenie týchto činností, môže oceňovať majetok a dlhy investičného fondu, prípadne vytvárať výpočet aktuálnej hodnoty podielového listu alebo investičnej akcie vydávanej fondom. Depozitár má povinnosť svoju činnosť vykonávať s odbornou starostlivosťou a jednať v najlepšom záujme investičného fondu, jeho podielnikov, spoločníkov a beneficentov. V ustanovení § 62 nájdeme pravidlo, ktoré sa vzťahuje na poskytnutie finančného kolaterálu, kedy depozitár nesmie bez predchádzajúceho súhlasu obhospodarovateľa investičného fondu použiť jeho majetok, ktorý ma v opatrovaní alebo úschove pre účely vlastné alebo inej osoby. Činnosť depozitára by sa dala nazvať aj kontrolnou, ak berieme do úvahy postup podľa §66, kedy je depozitár povinný pokiaľ zistí, že obhospodarovateľ tohto fondu porušil povinnosť mu uloženú ZISIF, alebo predpisom EU v oblasti obhospodarovania investičných fondov, štatútom konkrétneho investičného fondu alebo depozitárskou zmluvou, túto skutočnosť bez zbytočného odkladu s obhospodarovateľom prejednať. Kontrolu vykonáva ex post, nemôže zasahovať do realizácie investičnej stratégie fondu, napríklad kontrolou príkazov, ktoré od obhospodarovateľa dostáva.

Zákon ďalej rozdeľuje a odlišne právne upravuje osoby, ktoré môžu byť depozitárom pre fondy kolektívneho investovania a ktoré pre fondy kvalifikovaných investorov.

V § 69 odst.1 ZISIF vymedzuje taxatívny výčet osôb, ktoré môžu byť depozitárom fondov kolektívneho investovania, i keď podľa § 83 sa ustanovenia pre depozitára fondov kvalifikovaných investorov §69-82 použijú obdobne. Do výčtu pre depozitárov fondu kvalifikovaných investorov, ale zahrnieme podľa §84 aj notára.

Obecne ale môžeme zhrnúť, odhliadnuc od výnimky, že depozitárom môžu byť :

- A) Banka so sídlom v Českej republike
- B) Zahraničná banka, ktorá má pobočku umiestnenú v Českej republike
- C) Obchodník s cennými papiermi, ktorý nie je bankou a je povinný dodržiavať kapitálovú primeranosť<sup>112</sup> a má povolenie k poskytovaniu investičných služieb úschovy a správy investičných nástrojov včetně súvisiacich služieb
- D) Zahraničná osoba, ktorá má povolenie orgánu dohľadu iného členského štátu k poskytovaniu investičných služieb v ČR prostredníctvom pobočky obchodného závodu a je povinná dodržiavať kapitálovú primeranosť

V praxi sa veľmi často stretujeme s tým, že depozitárom je banka. Zmyslom depozitárskej činnosti je zároveň aj zaistenie kvalifikovanej kontroly a transparentnosti v činnosti investičných fondov, vzhľadom k úzkemu taxatívne vymedzenému výčtu osôb, ktoré túto činnosť môžu vykonávať a ktoré podliehajú prísnej regulácii, ktorá zaisťuje sama o sebe vysokú technickú, personálnu a odbornú kvalifikáciu týchto osôb.

Medzi hlavné činnosti depozitára patrí vedenie peňažných účtov, evidencia pohybu peňažných prostriedkov, uskutočňovanie platieb investičného fondu; opatera, úschova a evidencia majetku, pokiaľ to pripúšťa jeho povaha. Na základe uvedených informácií, môže zhodnotiť, že vo vzťahu k vedeniu peňažných prostriedkov depozitár de facto vykonáva bankové služby. Pokiaľ sa jedná o úschovu majetku, môžeme si pod tým predstaviť hlavne listinné cenné papiere, rozne nosiče na ktorých je zachytený

---

<sup>112</sup> Podľa §9 a 9a zákona upravujúceho podnikanie na kapitálovom trhu

nehmotný majetok vo vlastníctve investičného fondu, prípadne iné hmotné veci, ktoré môžu byť umiestnené v trezore depozitára.

Okrem ZISIF je činnosť depozitára upravená aj vyhláškou ČNB č.245/2013 Sb. O kontrolných povinnostiach depozitára štandardného fondu, ktorá upravuje kvalitatívne kritéria pri plnení povinnosti depozitára. Ďalším priamo použiteľným právnym predpisom je Nariadenie Komisie EÚ č. 231/2013, ktorý nadväzuje na AIMFD, a upravuje výnimky, ďalšie organizačné predpoklady, pákový efekt, transparentiu a dohľad.

Depozitár investičného fondu vykonáva činnosť v rozsahu povinností definovaných v depozitárskej zmluve, podľa §67 ZISIF a ktoré mu umožňuje tento zákon; oproti tomu obhospodarovateľ fondu sa zaväzuje plniť povinnosti mu plynúce z činnosti depozitára a za túto činnosť platiť úplatu.

### **3.2.6. Hlavný podporca (prime broker)**

Hlavný podporca je upravený v V. časti ZISIF, § 85-91. Zákon uvádza že je to osoba, ktorá na základe zmluvy s obhospodarovateľom alebo obhospodarovateľom a depozitárom je oprávnená poskytovať alebo prenechávať peňažné prostriedky či investičné nástroje za účelom podpory financovania tohto fondu alebo vysporiadávať obchody uskutočňované v rámci určitej stratégie fondu. Činnosť hlavného podporcu je významná hlavne pri vysporiadaní obchodov s derivátmi.

Osoby, ktoré môžu byť hlavným podporcom sú obdobné ako pri depozitárovi,<sup>113</sup> jediné doplnenie je o zahraničnú osobu, ktorá má sídlo v štáte, ktorý nie je členským štátom v prípade, že je povinná dodržiavať pravidla obozretnosti podľa práva svojho domovského štátu a podlieha dohľadu vo svojom domovskom štáte.<sup>114</sup>

---

<sup>113</sup> Vid' podkapitolu vyššie

<sup>114</sup> § 86. e) ZISIF



Dôvodová správa<sup>115</sup> k ZISIF uvádza pre hlavného podporcu pojem prime brokera, ktorý obvykle poskytuje služby hedgeovým fondom na vlastný účet, funguje ako protistrana fondov a do prijatia smernice AIFMD, ktorá tieto služby oddelila, fungoval aj ako depozitár. Cieľom tohto rozdelenia bolo zvýšenie ochrany majetku fondu.

Doplňkové činnosti, ktoré je hlavný podporca na základe písomnej zmluvy oprávnený na účet fondu vykonávať sú zaistiťovanie vysporiadania obchodov s investičnými nástrojmi uskutočňovaných v rámci určitej investičnej stratégie tohto fondu; poskytovať technologickú podporu fondu a poskytovať údaje o uzavretých obchodoch za účelom vykonávania finančných služieb mimo hlavnú činnosť hlavného podporcu. Za týmto účelom môže držať aj časť majetku fondu, tým pádom depozitár fondu nebude mať pod svojou kontrolou celý majetok fondu. Na ďalšie nakladanie s majetkom, jeho možnú rehypotekáciu, t.j. poskytnutie ďalej ako kolaterál alebo iné zaistenie, je nutný súhlas obhospodárovateľa.

Hlavný podporca môže podľa § 91 vykonávať činnosť depozitára pokiaľ má obe činnosti oddelené a uplatňuje systém riadenia rizík vzniklých z možných stretov záujmov z týchto dvoch činností.

#### **4. Investičné fondy**

Po novelizácii a úprave právnych predpisov podľa európskych smerníc týkajúcich sa investičných fondov je momentálne v Českej republike moderná právna úprava schopná reflektovať potreby finančného trhu. Pojem investičný fond po prijatí zákona ZISIF zahŕňa všetky entity bez ohľadu na ich právnu formu. Tak ako už bolo uvedené v predchádzajúcej kapitole, ZISIF člení fondy na fondy kvalifikovaných

---

<sup>115</sup> Dôvodová správa k zákonu č.240/2013 Sb. [online]. [cit. 2015-11-15] s.45 Dostupné z WWW : <[http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava\\_2013\\_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf)>

investorov a fondy kolektívneho investovania, ktoré sa ďalej delia na štandardné a špeciálne fondy.<sup>116</sup>

Zahraničným investičným fondom, čo je pojem často používaný v ZISIF sa podľa § 97 rozumie právnická osoba majúca sídlo v inom štáte, ako je ČR zrovnateľná s investičným fondom alebo zariadenie vytvorené podľa práva cudzieho štátu zrovnateľné s podielovým fondom alebo so zvereneckým fondom.

#### 4.1. Fondy kolektívneho investovania

Fondy kolektívneho investovania sú upravené v ZISIF v časti 6. V §93 nájdeme základnú definíciu fondu ako *právnickej osoby so sídlom v Českej republike, ktorá je oprávnená zhromažďovať peňažné prostriedky od verejnosti vydávaním akcií a uskutočňovať spoločné investovanie zhromaždených finančných prostriedkov na základe určitej investičnej stratégie na princípe rozloženia rizika v prospech vlastníkov týchto akcií a ďalej spravovať tento majetok*. Fondom kolektívneho investovania je okrem akciovej spoločnosti aj podielový fond a akciová spoločnosť s premenlivým kapitálom. Podielový fond zhromažďuje peňažné prostriedky verejnosti vydávaním podielových listov a ďalej ich investuje podľa pravidiel platných pre fond kolektívneho investovania uvedených vyššie. Za fond kolektívneho investovania považujeme aj podielový fond alebo akciovú spoločnosť s premenlivým kapitálom (SICAV – *Société d'investissement à capital variable*), ktorých účelom je zhromažďovať peňažné prostriedky aspoň od dvoch fondov kolektívneho investovania, pokiaľ takto investujú viac ako 85% hodnoty svojho majetku.

Najdôležitejší dokument fondu, ktorý je smerodajným pre klienta v rozhodovaní ohľadne výberu fondu je jeho štatút, upravený v §219-226 ZISIF. Ide o dokument, v ktorom sú uvedené údaje nutné k identifikácii samotného fondu, jeho obhospodarovateľa, administrátora a depozitára. Ďalej obsahuje investičnú stratégiu, včetně investičných limitov, popis rizík spojených s investovaním tohto fondu, historické údaje o jeho výkonnosti, zásady pre hospodárenie fondu, údaje o výplata

---

<sup>116</sup> §92 odst.1 ZISIF

podielov na zisku a výnosoch fondu, údaje o poplatkoch a ďalšie údaje nutné pre investorov k zasvätenému posúdeniu investície, spracované formou zrozumiteľnou bežnému investorovi. Štatút a jeho každá zmena musia byť bez zbytočného odkladu uverejnené na internetových stránkach fondu. Ďalej fond vydáva dokument s názvom *“zdelenie kľúčových informácií”* podľa §227 ZISIF obsahuje *stručné základné charakteristiky fondu kolektívneho investovania, nezbytné pre pochopenie povahy a rizík spojených s investovaním do tohto fondu spracované formou zrozumiteľnou bežnému investorovi*. Pokiaľ by boli tieto informácie nejasné, klamavé, zavádzajúce alebo nepravdivé nahradí administrátor investorovi škodu týmto vzniknutú. Ďalšou z dôležitých povinností je požiadavka na administrátora fondu kolektívneho investovania zverejňovať auditovanú výročnú správu najneskôr do 4 mesiacov od skončenia účtovného roku.

Investičnou stratégiou fondu sa pre účely tohto zákona podľa § 93 odst.3 rozumie spôsob investovania konkrétneho fondu, ktorý zahŕňa určenie aké druhy majetkových hodnôt, napr. cenné papiere môže fond nadobúdať, investičné limity, ktoré sa vzťahujú k týmto hodnotám; údaj o tom, k akým indexom daný fond viaže svoju stratégiu, údaj o hospodárskom odvetví alebo zemepisnej lokácii, kde má fond záujem držať aktíva a limity zaistenia a záruk vo vzťahu k investícií.

Do fondu sa môžu zhromažďovať výhradne len peňažné prostriedky, zhromažďovať od verejnosti peniazmi ocenené veci je výslovné zakázané v § 205 odst.2 ZISIF. Fond má rovnako zakázané vydávať dlhopis, cenný papier alebo zaknihovaný cenný papier, s ktorým je spojené právo na splatenie dlžnej čiastky, ani opčný list; môže ale prijať úver alebo zápožičku na jeho účet<sup>117</sup> prípadne úver, zápožičku alebo dar poskytnúť, prípadne zaistiť alebo uhradiť dlh inej osoby, ktorý nesúvisí s obhospodarovaním tohto fondu. Uvedené rozhodnutia vykonáva obhospodarovateľ fondu.

Regulovaná je aj výška fondového kapitálu, v § 208 je stanovené, že *fondový kapitál musí do 6 mesiacov od dňa vzniku investičného fondu dosiahnuť aspoň čiastky odpovedajúcej 1 250 000 EUR*. Úplata za jeho spravovanie sa určuje na základe

---

<sup>117</sup> §215 Odst. 1 b.,c ZISIF

viacerých možností<sup>118</sup> a) podielom z priemernej hodnoty fondového kapitálu, b) v závislosti na výkonnosti investičného fondu nad určený ukazateľ, s ktorým je výkonnosť zrovnávaná, c) v závislosti na medziročnom raste hodnoty fondového kapitálu pripadajúcej na 1 podielový list, akciu alebo iný podiel vo fonde, d) kombináciou spôsobu podľa písmen a) až c) alebo e) podielom z výsledku hospodárenia pred zdanením. Pokiaľ by bolo rozhodnuté o zvýšení úplaty za obhospodarovanie nad výšku uvedenú v štatúte fondu, vzniká vlastníkom právo na spätné odkúpenie ich podielu fondom. Pokiaľ za dané účtné obdobie vykáže fond stratu rozhodne podľa §214 ZISIF príslušný organ o jej úhrade z majetku tohto fondu.

#### 4.1.1. Štandardné a špeciálne fondy

Zákonný odkaz popisujúci delenie investičných fondov kolektívneho investovania nájdeme v §94 ZISIF. Ako jediný rozdiel medzi týmito fondami je uvedené, že štandardný fond *splňuje požiadavky práva Európskej únie a je ako taký zapísaný v príslušnom zozname vedenom ČNB (§511)*. Oproti tomu špeciálny fond je taký fond, *ktorý nesplňuje požiadavky práva EU a nie je zapísaný v príslušnom zozname u ČNB*. Toto vymedzenie zákon ďalej bližšie neupresňuje.

Z iných zdrojov, napríklad z vysvetlenia ČNB, je možné dovodiť bližšie detaily<sup>119</sup>. Štandardný fond musí splňovať reguláciu UCITS, ktorá definuje spôsob investovania, skladbu majetku, jeho rozloženie a obmedzenie rizika spojeného s investovaním. Jedná sa vždy o fond otvorený, jeho akcie alebo podielové listy sú verejne obchodovateľné a môžu sa ponúkať na území celej EU. Môže existovať len vo forme umožňujúcej odkup účastníckeho cenného papieru, t.j. buď ako otvorený podielový fond alebo SICAV. Štandardný fond nemôže zásadne meniť behom svojej existencie investičnú stratégiu a investori do fondu vkladajú len investície vo forme peňažných prostriedkov, čo odlišuje fondy kvalifikovaných investorov, kam môžu investori vkladať aj iné hodnoty.

---

<sup>118</sup> §209 – 201 ZISIF.

<sup>119</sup> Členenie fondov kolektívneho investovania, ČNB. [online]. [cit. 2015-11-15] Dostupné z WWW : [http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni\\_finance/investice/moznosti\\_investovani/kolektivni\\_investovani\\_cleneni\\_fondu.html](http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni_finance/investice/moznosti_investovani/kolektivni_investovani_cleneni_fondu.html) >

Špeciálne fondy nemusia splňovať požiadavky smernice UCITS a nezapisujú sa povinne do zoznamu ČNB, tak ako je stanovené v zákone, avšak tento fond je možné verejne ponúkať len keď je zapísaný do zoznamu. Obecne by sa dalo povedať, že špeciálny fond dodržiava reguláciu podľa AIMFD. Ani tento druh fondu nemôže zásadne meniť svoju stratégiu, na rozdiel od štandardného fondu obhospodarovateľ a administrátor nemusia byť rovnaká osoba. Prípustnými formami pre špeciálny fond sú akciová spoločnosť, vrátane SICAV a uzavretý alebo otvorený podielový fond. Povaha investora nie je obmedzená a investícia nemusí byť len vo forme peňažných prostriedkov.

#### 4.2. Fondy kvalifikovaných investorov

Fond kvalifikovaných investorov je v § 95 odst.1 ZISIF upravený ako *právnická osoba so sídlom v ČR, ktorá je oprávnená zhromažďovať peňažné prostriedky alebo peniazmi oceniteľné veci od viacerých kvalifikovaných investorov vydávaním účastníckych cenných papierov alebo tak, že sa kvalifikovaní investori stanú jej spolovníkmi a uskutočňovať spoločné investovanie zhromaždených peňažných prostriedkov na základe investičnej stratégie v prospech vlastníkov a ďalej spravovať tento majetok*. Fondom kvalifikovaných investorov môže byť aj podielový fond alebo zverenecký fond, v prípade, že jeho štatút určuje viac kvalifikovaných investorov ako beneficentov a je zriadený za účelom investovania na základe určenej investičnej stratégie v prospech jeho beneficentov. V niektorých prípadoch sa mnohosť investorov nevyžaduje.

Za fondy kvalifikovaných investorov sa považujú tiež fondy rizikového kapitálu podľa §96 ZISIF a nariadenia EU 345/2013 EuVECA – Venture capital funds a kvalifikovaný fond sociálneho podnikania podľa nariadenia 346/2013 EuSEF – Social Entrepreneurship funds.

Podľa § 101 ZISIF *Fondom kvalifikovaných investorov môže byť len:*

- A) *podielová spoločnosť,*
- B) *zverenecký fond,*

- C) *komanditná spoločnosť,*
- D) *spoločnosť s ručením obmedzeným,*
- E) *akciová spoločnosť,*
- F) *európska spoločnosť,*
- G) *družstvo.*

V nasledujúcej podkapitole sa budem venovať vybraným formám fondom a ich podrobnejšej právnej úprave. Do týchto fondov môžu vstúpiť len vybrané osoby, ktoré spĺňajú zákonnú definíciu kvalifikovaného investora.

Kvalifikovaný investor je pojem definovaný § 272 ZISIF a) ako osoba, ktorej výška splatenej investície je minimálne 125 000 EUR, a ktorá učinila písomné prehlásenie o tom, že si je vedomá rizík spojených s investovaním do fondu, b) právnická osoba podriadená ústrednému orgánu štátnej správy, c) osoba, ktorá je podľa ZPKT alebo práva iného členského štátu považovaná za profesionálneho zákazníka, d) banka, sporiteľné a úverové družstvo, obchodník s CP, poisťovňa, zaistovňa, investičná spoločnosť, investičný fond, penzijný fond, penzijná spoločnosť, osoba, ktorá ako svoju rozhodnú činnosť uskutočňuje sekuritizáciu, osoba, ktorá obchoduje na vlastný účet s investičnými nástrojmi za účelom zníženia rizika alebo s komoditami a táto činnosť patrí medzi jej rozhodujúce činnosti, ďalej ČNB, ECB alebo iná európska centrálna banka, štát. Podľa §2 odst. 2 ZPKT sa profesionálnym zákazníkom rozumie aj právnická osoba založená za účelom podnikania, ktorá spĺňa aspoň 2 z 3 kritérií: výška celkových aktív minimálne 20 mio. EUR, čistý ročný obrat minimálne 40 mio. EUR alebo vlastný kapitál aspoň 2 mio. EUR.

Fondový kapitál fondu kvalifikovaných investorov musí do 12 mesiacov odo dňa vzniku investičného fondu dosiahnuť výšky aspoň 1 250 000 EUR. Investori medzi sebou uzatvárajú spoločenskú zmluvu<sup>120</sup>, v ktorej je upravený postup plnenia vkladov, identifikácia investorov a výška ich podielov, údaje o štatutárnych orgánoch a spôsob určenia ich odmeny a ďalšie zákonné náležitosti.

Fond kvalifikovaných investorov rovnako ako fond kolektívneho investovania musí zverejniť svoj štatút. Podľa § 288 a 289 je to *dokument, ktorý obsahuje investičnú*

---

<sup>120</sup> §146, odst. 1, 2. ZOK

*stratégiu fondov kvalifikovaných investorov popis rizík spojených s investovaním do tohto fondu a ďalšie údaje potrebné pre investorov k zasvätenému posúdeniu investície. Údaje v štatúte musia byť priebežne aktualizované.*

### 4.3. Prípustné právne formy investičných fondov

ZISIF stanoví v Časti 6., Hlave II. prípustné právne formy pre kolektívne investovanie a pre fondy kvalifikovaných investorov. Okrem špeciálnej právnej úpravy, ktorú popisujem v nasledujúcich podkapitolách je prípustnou právnou formou pre obe typy fondových investícií aj akciová spoločnosť a výhradne pre fondy kvalifikovaných investorov vyššie spomenutá spoločnosť s ručením obmedzeným, európska spoločnosť alebo družstvo, prípadne bežná komanditná spoločnosť. Právnu úpravu týchto typov právnických osôb nájdeme v občianskom zákonníku a v zákone o obchodných korporáciách.

#### 4.3.1. Podielový fond

Najpopulárnejšou formou pre zriadenie investičného fondu je v Českej republike rozhodne podielový fond. Je, spoločne s akciovou spoločnosťou, jedinou prípustnou právnou formou pre oba typy fondov: fondy kolektívneho investovania aj fondy kvalifikovaných investorov. Jedná sa o entitu sui generis, ktorá je tvorená majetkom a nemá právnu osobnosť. *Vlastníctvo k majetku v podielovom fonde prináleží spoločne všetkým podielnikom, a to v pomere podľa nimi vlastných podielových listov. Vlastnícke práva k majetku v podielovom fonde vykonáva vlastným meno na účet podielového fondu jeho obhospodarovateľ.*<sup>121</sup> Žiadny z podielnikov nemôže žiadať o oddelenie majetku v podielovom fonde, rozdelenie podielového fondu alebo o jeho zrušenie. Fond sa vytvorí buď jednostranným jednaním toho, kto sa má stať obhospodarovateľ alebo tak, že sa zakladatelia zhodnú s osobou, ktorá sa má stať obhospodarovateľom na obsahu štatútu podielového fondu. V oboch prípadoch zákon vyžaduje písomnú formu, pod sankciou neplatnosti. Podielníci držia podielové listy, ktoré ako cenný papier,

---

<sup>121</sup> § 102 ZISIF

predstavujú ich podiel na danom fonde a zároveň sú s nimi spojené práva podielníka plynúce zo štatútu fondu alebo priamo zo zákona o investičných spoločnostiach a investičných fondoch. Zoznam podielnikov vedie administrátor a obhospodaruje obhospodarovateľ podľa právnej úpravy stanovnej v ZISIF. Podielový list je cenný papier alebo zaknihovaný cenný papier, ktorý predstavuje podiel podielníka na podielovom fonde, s ktorým sú spojené práva plynúce z tohto zákona. S niektorými podielovými listami sú spojené zvláštne práva ako napríklad právo na rozdielny, pevný alebo podriadený podiel na zisku alebo vyplatení likvidačného zostatku, vyplatenie zálohy na zisk, nižšiu úplatu účtovanú, v prípade, že výkonnosť podielového fondu presiahne určený ukazateľ, s ktorým je výkonnosť zrovnávaná alebo nižšiu zrážku za odkúpenie, pokiaľ je spätný odkup možný. Tieto zvláštne práva sú vždy určené v štatúte podielového fondu.

Obecne rozlišujeme 2 druhy podielových fondov a to fond otvorený a zavretý. Hlavný rozdiel medzi nimi je v tom, že v otvorenom fonde má podielník právo na odkúpenie na účet tohto fondu a počet vydaných podielových listov nie je obmedzený, zatiaľ čo podielník v zatvorenom investičnom fonde nemá právo na spätné odkúpenie podielového listu a vydáva predom určený počet podielových listov a nemôže vydávať podielové listy, ktoré nemajú menovitú hodnotu. Štatút uzavretého podielového fondu môže určiť, že v niektorých prípadoch, má podielník právo na odkup jeho cenného papiera, napríklad v prípade, že sa jedná o fond, ktorý je štatútom ustanovený na dobu dlhšiu ako 10 rokov, po uplynutí 10 rokov je podielníkom umožnené odkúpenie nimi vlastnených podielových listov.

Ako som už v úvode spomínala, podielové fondy sú z oblasti kolektívneho investovania najpopulárnejším inštitútom. Podľa registru ČNB je k dátumu uzavretia tejto práce registrovaných 195 subjektov vykonávajúcich investičnú činnosť práve prostredníctvom tejto štruktúry.

#### **4.3.2. Zverenecký fond**

Novinkou v českom právnom poriadku zavedenou novým občianskym zákonníkom je právna štruktúra na báze trustu (z anglického trust law, zverenecké právo), ktorá je



v zahraniční často využívaná pre účely investícií. Zverenecký fond môže byť podľa NOZ<sup>122</sup> zriadený pre účely verejne prospešné, tak ako účely výhradne súkromné, prípadne pre účely investovania. Zverenecký fond sa vytvára vyčlenením majetku z vlastníctva zakladateľa, tak, že tento majetok na základe zmluvy zverí správcovi s pokynmi k jeho správe alebo bude zverenecký fond zriadený po smrti zakladateľa a zverenecký správca sa ho podľa pokynov zakladateľa zaručí spravovať pre tretiu osobu, tzv.beneficienta. Hlavnými subjektmi sú zakladateľ a zverenecký správca, prípadne befenicient, pokiaľ je stanovený. Každý fond musí mať štatút, kde sú uvedené zákonom povinne určené informácie. Štatút, ktorý má formu verejnej listiny<sup>123</sup> musí minimálne obsahovať, označenie zvereneckého fondu, a označenie majetku fondu pri jeho vzniku, vymedzenie účelu fondu, podmienky pre plnenie z fondu, prípadne určenie beneficentov, údaj na akú dobu sa fond zriaďuje. V prípade, že by zakladateľ chcel svoje peniaze investovať prostredníctvom fondu, použijeme špeciálnu právnu úpravu ZISIF v §148 – 153. Táto forma môže byť použitá len ku vzťahom k fondom kvalifikovaným investorov a samotný zakladateľ musí byť osoba kvalifikovaného investora, pričom zákon stanoví, že založiť zverenecký fond, môžu aj viaceré osoby spoločne. Fond sa, pod sankciou neplatnosti, zriaďuje zmluvou, ktorá musí mať písomnú formu. Účelom vyčleneného majetku je jeho investovanie prostredníctvom správcu fondu, na základe zvolenej investičnej stratégie v prospech beneficentov. Kvalifikovaní investori, ktorí fond zakladali, môžu zároveň byť aj jeho jedinými beneficentami a tým pádom fond zriadia sami pre seba. Správcom takéhoto investičného fondu môže byť len osoba, ktorá je podľa ZISIF oprávnená investičný fond obhospodarovať. Rovnako sa na zverenecký fond podľa ZISIF nevzťahuje ustanovenie o štatúte fondu podľa NOZ, pretože sa použije obecná právna úprava uvedená v ZISIF platná pre všetky fondy kvalifikovaných investorov.

Zverenecké fondy sa občas nazývajú aj fondy nikoho, keďže takýmto vyčlenením majetku vzniká oddelené a nezávislé vlastníctvo. Pre lepšie pochopenie prikladám citát jedného autorov nového občianskeho zákonníku, prof. Eliáša : *„Zvláštnosť je v tom, že majetok, ktorý je takto vyčlenený sa nestane vlastníctvom správcu ani toho, kto má mať*

---

<sup>122</sup> § 1448 – 1452 NOZ

<sup>123</sup> § 1452 NOZ

*prospech z tohto zvereneckého fondu, a prirodzene ani zriaďovateľa. Takže je to samostatne stojaci majetok, ktorý je chránený pred prípadnými veriteľmi tohto, tamtoho alebo toho tretieho.*<sup>124</sup> Výhody zvereneckého fondu sú v určitých ohľadoch nesporné a napriek zatiaľ stále mladej právnej úprave, ktorá ich priniesla si myslím, že sa popularita týchto fondov bude rozširovať.

#### **4.3.3. Akciová spoločnosť s premenlivým základným kapitálom**

Akciová spoločnosť s premenlivým kapitálom, známa aj pod skratkou SICAV, pochádzajúce z francúzskeho „Société d'investissement à capital variable“, ktorej doslovný preklad používame v českom jazyku. V skutočnosti sa jedná o modifikáciu akciovej spoločnosti a okrem právnej úpravy v § 154-169 ZISIF sa na danú spoločnosť subsidiárne vzťahuje aj úprava akciových spoločností zo zákona o obchodných korporáciách. Dôvodová správa k ZISIF uvádza, že táto spoločnosť *sui generis* umožňuje spojenie výhod plynúcich z vlastnej právnej osobnosti, ako sú napríklad ochrana majetku investorov, ich vyššia miera zapojenia o rozhodovacích procesov, a pod. v kombinácii s otvorenou formou subjektu, práve vďaka premenlivému kapitálu, čo zvyšuje likviditu investície vo fonde. Základný kapitál môžeme flexibilne meniť podľa potreby investorov. V prípade ich záujmu investovať a do fondu vstúpiť nákupom akcií alebo vystúpiť a predat' akcie, ktoré je obhospodarovateľ povinný následne odkúpiť späť za aktuálnu tržnú cenu. Aby bol tento proces možný a spoločnosť mohla svoj počet akcií prispôbovať podľa svojich potrieb, sú akcie rozdelené do dvoch druhov na akcie zakladateľské a akcie investičné.<sup>125</sup>

Zakladateľské akcie spoločnosti s premenlivým kapitálom sú akcie, ktoré upísali zakladatelia spoločnosti, a s ktorými nie je spojené žiadne právo na ich odkúpenie na účet emitenta, ani iné zvláštne právo. Rovnako *nemôžu byť prijaté k obchodovaniu na*

---

<sup>124</sup> BÍLA, Klára. Česi mají zájem o svěřenecké fondy. Novinku přinesl občanský zákoník. [online]. [cit.2015-11-15] Dostupné z WWW: <[http://www.rozhlas.cz/zpravy/domaciekonomika/\\_zprava/cesi-maji-zajem-o-sverenske-fondy-novinku-prinesl-obcansky-zakonik--1313636](http://www.rozhlas.cz/zpravy/domaciekonomika/_zprava/cesi-maji-zajem-o-sverenske-fondy-novinku-prinesl-obcansky-zakonik--1313636)>

<sup>125</sup> Bližšie k problematike vid' článok : NEMEC, Libor. Investování po evropsku : Nová právní úprava nabídne i SICAV a SICAR. Právní rádce, 2013, č.4. s.40-43.

európskom regulovanom trhu ani na inom verejnom trhu.<sup>126</sup> Oproti tomu investičné akcie definujú povahu spoločnosti a môžeme ich pripodobniť k podielovým listom u podielového fondu. S týmto druhom akcií je spojené právo na ich spätný odkup investičnou spoločnosťou na jej účet a po odkupení akcie zanikajú. Určenie, či sa s investičnou akciou spája hlasovacie právo v zákone taxatívne nenájdeme, preto sa domnievam, že to bude závisieť od stanov. ZISIF každopádne v § 162 odst.2 výslovne stanoví, že i majitelia investičných akcií bez hlasovacieho práva budú oprávnení hlasovať na valnej hromade v prípade, že zákon vyžaduje hlasovať podľa druhu akcií. Úpis tohto typu akcií je možný len na základe verejnej výzvy k úpisu. Pre vydávanie a odkupovanie akcií sa podľa § 163 ods. 2. použije právna úprava pre vydávanie a odkup podielových listov. Investičné akcie, na rozdiel od zakladateľských, je možné obchodovať aj na regulovanom trhu; postup, podmienky ich výdaja a odkupu, spoločne so spôsobom výpočtu ich hodnoty musia byť povinne upravené stanovami fondu. V prípade, že by hrozilo prekročenie určenej najnižšej alebo najvyššej hranice základného kapitálu stanového v stanovách spoločnosti, môže obhospodarovateľ rozhodnúť o pozastavení vydávania alebo odkupu akcií.

Prostredníctvom mechanizmu flexibilného vydávania a odkupu akcií je možné, v porovnaní s bežnou akciovou spoločnosťou, meniť základný kapitál bez nutnosti zložitých administratívnych a právnych úkonov. Pre zmenu výšky základného kapitálu nebude nutné komplikovane a zdĺhavo postupovať podľa pravidiel ZOK, nebude vyžadovaný ani súhlas valnej hromady, ani zápis do obchodného registra, výška kapitálu sa bude meniť automaticky v závislosti na vydávaní a odkupu investičných akcií.<sup>127</sup>

Ďalšou veľkou výhodou SICAV, okrem flexibility v základnom kapitále, je vlastnosť vytvárať účtovne a majetkovo oddelené podfondy, ako vydelenú časť jeho imania, pokiaľ to pripúšťajú jeho stanovy. V praxi tento proces investičného fondu

---

<sup>126</sup> ZISIF § 159 odst 2. Celá problematika zakladateľských a investičných akcií je upravená v § 158-167 ZISIF.

<sup>127</sup> NEMEC, Libor. Investování po evropsku : Nová právní úprava nabídne i SICAV a SICAR. Právní rádce, 2013, č.4. s.41

pozostáva z dvojlevelovej štruktúry, kde je na prvom stupni akciová spoločnosť s premenlivým základným kapitálom a na druhom stupni práve účetne aj majetkovo oddelené pofondy, ktoré, pokiaľ to umožnia stanovy, môže mať vlastnú investičnú stratégiu. Podfond vďaka oddelenej stratégii môže fungovať ako prostriedok pre diverzifikáciu rizika a s tým súvisiaceho zhodnotenia investície, ale aj zároveň umožňuje fondom týmto spôsobom zvýšiť ponuky pre investorov, v prípade, že sa menia ich investičné preferencie. Investorovi je umožnené prechádzať z jedného podfondu do druhého vrámci jednej spoločnosti a ušetriť tak finančné a časové náklady, ktoré by súviseli s predajom pôvodnej akcie, vystúpenie z fondu a následne investovanie prostriedkov do iného investičného fondu. S každou podfondovou akciou je spojené právo sa podieľať na zisku len z hospodárenia tohto podfondu a právo na likvidačnom zostatku, len pri zániku tohto podfondu likvidáciou. Týmto nie je vylúčené, aby akciová spoločnosť vydala rôzne druhy investičných akcií k rovnakému podfondu za podmienok, ktoré stanoví zákon upravujúci právne pomery obchodných spoločností a družstiev.

Rovnako ako všetky fondy, aj podfond musí mať svoj štatút. V tomto prípade, môže byť začlenený do štatútu investičného fondu ako samostatná časť. Do obchodného registru sa ale zapisuje len akciová spoločnosť s premenlivým základným kapitálom, ktorá podfondy zastrešuje. Vo vzťahu k podfondom ako takým sa do obchodného registru zapisuje len údaj zo stanov, či je alebo nie je táto spoločnosť oprávnená vytvárať podfondy.

Právna úprava akciovej spoločnosti s premenlivým základným kapitálom sa javí ako veľmi flexibilnou alternatívou pre zriadenie fondu kolektívnych investorov, ktorá umožňuje pružne reagovať na situáciu na trhu na zvýšený alebo znížený záujem investorov, prípadne prostredníctvom podfondu umožňuje výrazne diverzifikovať stratégiu, čo dáva hlavnému fondu možnosť cieľiť na väčšie spektrum klientov. K dátumu ukončenia tejto práce bolo v registri ČNB<sup>128</sup> zapísaných 38 spoločností s premenlivým základným kapitálom.

---

<sup>128</sup> Základné zoznamy podľa typov subjektov. [online]. [cit. 2015-11-15] Dostupné z WWW:

<[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/seznamy/](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/seznamy/)>

#### 4.3.4. Komanditná spoločnosť na investičné listy

*Komanditnou spoločnosťou na investičné listy môže byť len investičný fond.*<sup>129</sup>

Obdobne ako u vyššie uvedenej akciovej spoločnosti s premenlivým kapitálom, ani komanditná spoločnosť nie je v českom právnom poriadku novým inštitútom, ale len alternatívou k tradičnej komanditnej spoločnosti ktorú poznáme zo zákona o obchodných korporáciach. Fond kvalifikovaných investorov môže zo zákona nadobúdať obe formy komanditnej spoločnosti, či už podľa ZOK s modifikáciou v §183 - 186, v tom prípade sú podiely predstavované cennými papiermi alebo druhej podoby upravenej výhradne v ZISIF, kde sú podiely predstavované investičnými listami.

Dôvodová správa k návrhu ZISIF uvádza, že komanditná spoločnosť bola ako možná forma investičného fondu vybraná predovšetkým z toho dôvodu, že v českom právnom systéme odpovedá forme limited liability partnership (LLP), často používané v anglosaských právnych systémoch. Obdobné spoločnosti nájdeme v kontinentálnej Európe, v Luxembursku je to „Société d'investissement en capital à risque“ (SICAR)<sup>130</sup>, kde sa táto právna forma používa pre oblasť private equity a venture capital investícií, prípadne ako mezaninové financovanie nehnuteľností a developerských projektov<sup>131</sup>. Práve obľuba podobných foriem spoločností v zahraničí a záujem investorov o investície do rizikového kapitálu s požiadavkami na jednoduchú právnu štruktúru, ktorá by vyhovovala ich potrebám, stojí za rozhodnutím českého zákonodarcu prevziať túto štruktúru do českého právneho poriadku.

Varianty komanditnej spoločnosti v ZISIF počítajú, rovnako ako obecná právna úprava s existenciou dvoch skupín spoločníkov, komplementára a komanditistu. Oproti obecnej právnej úprave sa v tomto prípade vyžaduje, aby bol komplementár len jeden, zatiaľ, čo v ZOK je vyslovená požiadavka, aby bol minimálne jeden. Rovnako je tomu aj v praxi private equity, kde spravidla existuje jeden general partner – hlavný partner,

---

<sup>129</sup> § 170 odst.2 ZISIF. Celá problematika komanditnej spoločnosti na investičné listy je upravená v Hlave II., Díl 5., §170-182 ZISIF. Díl 6., §183-186. sa vzťahuje ku štandardnej komanditnej spoločnosti.

<sup>130</sup> Táto skratka je používaná aj v ČR.

<sup>131</sup> SICAR, Luxembourg for Finance [online]. [cit. 2015-11-25] Dostupné z WWW: <http://www.luxembourgforfinance.com/financial-centre/products-services/capital-markets-investment-vehicles/sicar>

ktorý zaist'uje správu investičného fondu v súlade s jeho stratégiou a väčší počet limited partners, v našom prípade ako komanditisti, investori, s obmedzeným vplyvom na chod fondu.

Zákon stanoví, že vkladová povinnosť komplementára, ktorý je štatutárnym orgánom, bola 2% z celkového objemu vkladov zakládajúcich komanditistov. Jedná sa o dispozitívnu právnu úpravu, lebo v § 178 ZISIF máme doplnenie, že vkladová povinnosť komplementára môže byť aj v inej výške, prípadne žiadna, pokiaľ je tak určené v spoločenskej zmluve.

Druhou zásadnou odlišnosťou sú práve investičné listy, ako zvláštny druh cenného papiera. Predstavujú podiely komanditistov v spoločnosti a majú obdobné vlastnosti ako kmeňové listy predstavujúce podiel na spoločnosti s ručením obmedzeným. Investičné listy sú definované ako listinné cenné papiere, ktoré musia obsahovať údaje nutné k identifikácii spoločnosti, komanditistu, jeho výšku vkladu, ktorá pripadá na jeho podiel a jeho označenie, označenie investičného listu a podpis komplementára. Nesmú byť prijaté k obchodovaniu na európskom regulovanom trhu, ani na inom verejnom trhu. Ich prevoditeľnosť je v prípade investičného fondu vo forme komanditnej spoločnosti bez investičných listov a s investičnými listami odlišná. Zatiaľ, čo v prvom prípade je prevoditeľnosť zo zákona podmienená súhlasom všetkých spoločníkov, pokiaľ sa jedná o prevod na tretiu osobu, v druhom prípade nie je žiadne obmedzenie a zo zákona ani byť nemôže a spoločník môže svoj podiel kedykoľvek predať a zo spoločnosti vystúpiť.

Zákaz obmedzenia prevoditeľnosti pri komanditnej spoločnosti na investičné listy môže v praxi viesť k preferencii komanditnej spoločnosti bez investičných listov. V odvetviach, ktorým by daná právna forma vyhovovala je často vyžadované, aby všetky prevody podielov komanditistov (limited partners, kvalifikovaných investorov) poliehali súhlasu komplementára (general partner) ktorý fond spravuje. Dôvodov môže byť v praxi viacero, hlavným je určitá kontrola pôvodu kapitálu, aby sa nestalo, že do fondu vstúpi osoba s ktorou ostatní nesúhlasia; prípadne druhý dôvod, a to je postupné plnenie vkladovej povinnosti prostredníctvom capital calls, kedy investori vkladajú do spoločnosti peniaze vo viacerých etapách podľa aktuálnej potreby vzhľadom

k investičným možnostiam a nový investor by nebol schopný preukázať dostatočnú platobnú schopnosť. V tomto prípade sa domnievam, že právna úprava neobmedzenej prevoditeľnosti u komanditnej spoločnosti na investičné listy, nie je vhodne vybraná a investori budú preferovať radšej komanditnú spoločnosť bez investičných listov alebo inú právnu formu pre zriadenie svojho fondu. Oproti tomu veľkou výhodou oboch foriem komanditnej spoločnosti je zaručená miera anonymity, vzhľadom k tomu, že sa údaje o komanditistoch nezapisujú do obchodného registru.

## 5. Záver

Finančný trh a jeho právne aspekty je téma svojím obsahom veľmi rozsiahle, kvôli čomu som sa rozhodla pre jej zúženie a bližšie zameranie na kolektívne investovanie a investičné fondy. Hlavným cieľom práce bolo objasniť aktuálnu právnu úpravu dotýkajúcu sa kapitálového trhu a investičných fondov, poskytnúť bližší pohľad na základné subjekty, ktoré na ňom pôsobia, prostredníctvom demonštratívneho výčtu a poskytnutia ich základnej charakteristiky. Čitateľ by mal získať prehľad nielen o možnostiach prípustných právnych foriem pre investičné fondy, prehľad o finančných inštrumentoch, ktoré ním vybraný fond môže mať v portfóliu a subjekty, ktoré so správou fondu bezvýhradne súvisia a čo si má predstaviť napríklad pod pojmom obhospodarovateľ alebo depozitár, tak ako sú definovaní v zákone o investičných spoločnostiach a investičných fondoch.

Pokiaľ by sme sa na problematiku investičných fondov pozerali ako ich potencionálny zákazník stojíme buď v roli investora do investičných fondov kolektívneho investovania alebo v roli kvalifikovaného investora, o ktorom ZISIF predpokladá profesionálnejšiu investičnú znalosť v porovnaní s investorom v prvom prípade. Typický profil investora do fondov kolektívneho investovania je v Českej republike investor do podielových fondov, kde investuje ako fyzická osoba. Typy fondov, ktoré sa tešia najvyššej obľube sú fondy zmiešané alebo dlhopisové a túto investíciu sprostredkujú najväčšie banky na domácom trhu, menovite Česká sporiteľňa, ČSOB, Komerčná banka alebo Unicredit. Dôležitým faktorom pri výbere konkrétneho fondu je jeho štatút, minimálne požiadavky na jeho obsah sú definované v obecnej úprave fondov kolektívneho investovania v zákone ZISIF. Nájdeme tam, okrem iného, investičnú stratégiu, rizikový profil alebo aj podmienky spätného odkupu podielových listov, ktoré predstavujú podiel investora na majetku fondu a z môjho pohľadu najdôležitejšie kritéria pri výbere fondu. Druhým typom klienta je kvalifikovaný investor, ten, má na výber viac možností pokiaľ ide o právne formy spoločností prostredníctvom, ktorých môže investovať svoje voľné finančné prostriedky. Zákon zároveň predpokladá jeho vyššie investičné znalosti a znalosti investora a jeho vyššiu profesionalitu, preto mu neposkytuje tak vysokú ochranu ako je tomu v prípade



investora do fondov kolektívneho investovania. Nóvum, ktoré nová právna úprava z počiatku roku 2013 prináša je možnosť zriadiť akciovú spoločnosť s premenlivým základným kapitálom alebo komanditnú spoločnosť na investičné listy. Sú to modifikácie už ustálených právnych foriem akciovej spoločnosti a komanditnej spoločnosti, ktorých špeciálna právna úprava je obsiahnutá v zákone o investičných spoločnostiach a investičných fondoch. Zákonodarca sa ju rozhodol zhrnúť čo českej právnej úpravy hlavne z dôvodu zvýšenia atraktivity a konkurencie schopnosti Českej republiky v oblasti investičných fondov v Európskej únii. Túto atraktivitu ďalej podporil zníženou daňou z príjmu, ktorá sa plošne vzťahovala na fondy kvalifikovaných investorov. V priebehu minulého roku výhodu limitoval len pre konkrétny typ fondov a kvalifikačné kritéria sa odvíjajú od investičných inštrumentov, ktoré fond drží. Hlavným dôvodom ku zmene bola situácia, ktorá vznikla na trhu fondov kolektívneho investovania, kedy investori tieto fondy začali zakladať primárne u úmyslom daňového zvýhodnenia.

Hlavným benefitom relatívne širokej škály možnosti právnych foriem fondov kvalifikovaných investorov vidím v tom, že má investor možnosť vybrať si štruktúru, ktorá bude najviac vyhovovať jeho potrebám a aktívne využívať benefity, ktoré napríklad SICAV alebo SICAR fondy ponúkajú. Česká republika, by tak mohla prilákať zahraničných investorov, prípadne postupne presvedčiť domácich investorov, aby štruktúry, ktoré držia v zahraničí presunuli späť do svojej domácej krajiny. Na druhej strane by sme si mali položiť otázku do akej miery by mali byť práve títo profesionálni, kvalifikovaní, investori regulovaní a kde je hranica medzi reguláciou nadbytočnou a reguláciou nutnou pre ochranu trhu. Obecne zastávam názor, že neprofesionálni a profesionálni investori by mali byť jasne rozdelení a mala by sa k nim vzťahovať iná regulácia a odlišná právny úprava ich investovania. Keď porovnáam typického českého investora do podielových fondov, ktorého popisujem na predchádzajúcej strane s kvalifikovaným investorom, ktorý investuje do fondovej štruktúry podnikajúcej napríklad v oblasti private equity, jedná sa o dve úplne odlišné osoby. U prvej predpokladáme základné znalosti o fondovom investovaní a finančných trhoch a jeho investícia je, napríklad aj, vrámci časti penzijného sporenia. Táto osoba by mala byť právnou úpravou chránená, aby sa zabránilo zneužitiu jej investovaných peňažných

prostriedkov a výrazná regulácia subjektov poskytujúcich tieto služby drobným klientom ako fyzickým osobám je potrebná. Oproti tomu stojí profesionálny investor, ktorý je dobre zorientovaný v danej oblasti, investuje profesionálne. V tomto prípade, to vidím ako formu jeho podnikania a regulácia by mala byť minimálna, ale zároveň prísne stanovené kvalifikačné kritéria na dosiahnutie statusu kvalifikovaného investora. Jeden z hlavných problémov pri regulácii fondov ako takej je, na českej aj európskej úrovni, ich pomerne vágna definícia. V českom právnom poriadku sú fondy vymedzené hlavne negatívnou definíciou, čo všetko fondom nie je, rovnako tak európska legislatíva AIMFD používa negatívnu definíciu pre alternatívne fondy, ktoré sú vymedzené tak, že nepotrebujú získať povolenie podľa UCITS IV a musí do nich zhrhomadžovať peňažné prostriedky viacerých investorov.

Odhladnuc od vyššie uvedeného, českú právnu úpravu kolektívneho investovania vnímam ako výrazný posun oproti predchádzajúcej úprave, priniesla so sebou veľa noviniek, ktoré reagujú na aktuálne potreby finančného trhu, sú inšpiráciou zo zahraničia a majú ambíciu efektívne fungovať v praxi a pomôcť pri ďalšom rozvoji finančného trhu.

## **Zoznam skratiek**

AIFMD Alternative investment fund managers directive

ČNB Česká národní banka

ČR Česká republika

EU Európska únia

KCP Komisia pre cenné papiere

SEC Securities and exchange commission

SICAR Komanditná spoločnosť na investičné listy

SICAV Akciová spoločnosť s premenlivým kapitálom

UCITS Undertakings for collective investment in transferable securities

ZKI Zákon o kolektivním investování

ZPKT Zákon o podnikání na kapitálovém trhu

ZISIF Zákon o investičních společnostech a investičních fondech

## Zoznam použitej literatúry a zdrojov

### KNIHY :

BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol.: Finanční právo. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. s.548.. ISBN 978-80-7400-801-6.

ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S. Poistný trh. Bratislava : MERKURY, 2008.s.103. ISBN 978-80-89143-65-8

DĚDIČ, J. : Burza cenných papírů a komoditní burzy. Praha : Prospektum, 1992. S.295. ISBN 80-85431-62-9. s.18

DĚDIČ, J. a kol.: Právo v podnikání V. (Právo cenných papírů a kapitálového trhu). 1. vyd. Praha: Prospektum, 2000. 552 s. ISBN 80-7175-084-0.

GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. Praha : Grada, 2005.s.176. ISBN 8-0247-1205-9.

IL'ANOVSKÁ, J. Bankovníctvo. Bratislava : Iura Edition, 2006. ISBN 80-878-107-9. s.111

MOLONEY, Niamh. EU Securities and Financial Markets Regulation. 3.vydanie. Oxford :Oxford University Press, 2014. s.1044. ISBN 978-0-19-966434-4

NÝVLTOVÁ, R. REZŇÁKOVÁ, M. Medzinárodné kapitálové trhy. Praha : GRADA Publishing 2007. s.224. ISBN 978-80-247-1922-1

PAVLÁT, V. a kol.: Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2005.s.313. ISBN 80-86419-87-8

RADVÁN, M.; KYNCL, L.; MOŽDIAKOVÁ, M. : Právo kapitálového trhu. Brno 2010, s.61. ISBN 978-80-210-5277-2

REVENDA, Z. a kol. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 3. vyd. Praha : Management Press, 2004, s. 95. ISBN 80-7261-031-7

SAMUELSON, P.A. A NORDHAUS, W.D. Ekonomie. 13. vyd. Praha: Nakladatelství Svoboda, 1991.ISBN 80-205-0192-4

ŠOVAR,J.; KRÁLÍK, A.; BERAN,J.; DOLEŽALOVÁ, D. a kol. Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. Komentář. 1.vydání. Praha : Wolters Kluwer, a.s., 2012. s.1720. ISBN 978-80-7478-783-6

VESELÁ, J. : Investování na kapitálových trzích. Praha : ASPI, 2007. s.203

LIŠKA, V.; GAZDA, J. : Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha 2004, s.57  
DĚDIČ, J. : Burza cenných papírů a komoditní burzy. Praha : Prospektum, 1992.. s.18

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2010, s.520. ISBN 978-80-86929-71-2

### **ČASOPISY:**

SCHWARZ, Jaroslav. Změní se úprava investičních společností a investičních fondů ?  
Právní rádce, 2012, č.12. s.48-51

NEMEC, Libor. Neřizení EuVECA – příležitost pro správce podlimitních fondů,  
06/2012

ŠOVAR, Jan. Jaké mýty provázejí novou právní úpravu fondu kvalifikovaných  
investorů? 06/2012

SCHWARZ, Jaroslav. Nabízení investic do investičních fondů ZISIF.12/2013

### **PRÁVNE PREDPISY:**

zákon č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovom trhu,

zákon č. 240/2013 Sb. o investičných spoločnostiach a investičných fondoch

zákon č. 190/2004 Sb. o dlhopisoch,

zákon č. 15/1998 Sb. o dohl'ade v oblasti kapitálového trhu,

zákon č. 89/2012 Sb. občiansky zákonník

zákon č. 90/2012 Sb. o obchodných korporáciach

zákon č. 6/1993 Sb. o Českej národnej banke

zákon č. 15/1998 Sb. o dohl'ade v oblasti kapitálového trhu

zákon č. 586/1992 Sb. o daniach z príjmu

Věstník ČNB č.12/2009 : Úradne zdelenie ČNB zo dňa 18.9.2009 a vyhláška č.  
123/2007 o pravidlách obozretného podnikania bánk, sporiteľných a úverových  
družstiev a obchodníkov s cennými papiermi

## ONLINE :

AKAT, Tisková správa. Investice do fondů vzrostli od počátku roku o více než 13%. akat.cz [online].11.11.2015 [cit. 2015-11-26]. Dostupný z WWW: <[http://www.akatcr.cz/download/3401-tz20151110\\_3q\\_2015.pdf](http://www.akatcr.cz/download/3401-tz20151110_3q_2015.pdf)>

BÍLA, Klára. Česi mají zájem o svěřenecké fondy. Novinku přinesl občanský zákoník. [online]. [cit.2015-11-15] Dostupné z WWW: <[http://www.rozhlas.cz/zpravy/domaciekonomika/\\_zprava/cesi-maji-zajem-o-sverenske-fondy-novinku-prinesl-obcansky-zakonik--1313636](http://www.rozhlas.cz/zpravy/domaciekonomika/_zprava/cesi-maji-zajem-o-sverenske-fondy-novinku-prinesl-obcansky-zakonik--1313636)>

Členenie fondov kolektívneho investovania, ČNB. [online]. [cit. 2015-11-15] Dostupné z WWW : <[http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni\\_finance/investice/moznosti\\_investovani/kolektivni\\_investovani\\_cleneni\\_fondu.html](http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni_finance/investice/moznosti_investovani/kolektivni_investovani_cleneni_fondu.html)>

Členenie fondov kolektívneho investovania, ČNB. [online]. [cit. 2015-11-14]. Dostupné z WWW: <[http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni\\_finance/investice/moznosti\\_investovani/kolektivni\\_investovani\\_cleneni\\_fondu.html](http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/osobni_finance/investice/moznosti_investovani/kolektivni_investovani_cleneni_fondu.html)>

Doprovodná správa k návrhu zákona o investičných spoločnostiach a investičných fondoch určeného pre konzultáciu s odbornou verejnosťou [online]. 30.3.2012 [cit. 2015-11-01], s. 3. Dostupné z WWW:<[http://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/verejne-diskuze/verejne\\_diskuze\\_2012/verejna\\_diskuze\\_2012\\_1-6596](http://www.mfcr.cz/cs/o-ministerstvu/verejne-diskuze/verejne_diskuze_2012/verejna_diskuze_2012_1-6596)>

Dôležité legislatívne návrhy v EU. [online]. [cit. 2015-10-31] Dostupné z WWW: <[www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_3.2.6.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU_3.2.6.html)>

Dôvodová správa k zákonu č.240/2013 Sb. [online]. [cit. 2015-11-15] s.45 Dostupné z WWW : <[http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava\\_2013\\_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Duvodova-zprava_2013_Duvodova-zprava-k-zakonu-240-2013.pdf)>

KÁŠŠOVIČ, Ján. 2008. Lamfalussy proces. Derivat.sk. [online]. [cit. 2015-10-30]. s- 4-6. Dostupné z WWW: <<http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1436&SearchString=Lamfalussyho>>

Licence České národní banky pro Energetickou burzu Praha. pxe.cz [online]. [cit. 2015-08-28]. Dostupný z WWW: <<http://www.pxe.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=1793>>

MF: Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2014. [online]. 10.06. 2015 [cit. 2015-10-28].s.9. Dostupné z WWW :<<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/financi-stabilita-a-dohled/vyvoj-financiho-trhu/2014/zprava-o-vyvoji-financiho-trhu-v-roce-2-21618>>

MiFiD – ESMA.. [online]. [cit. 2015-11-01]. Dostupné z WWW :  
<http://www.esma.europa.eu/page/Markets-Financial-Instruments-Directive-MiFiD-II>

Obchodování s cennými papíry. psfv.cz [online]. [cit. 2015-08-28]. Dostupný z WWW:  
<<http://www.psfv.cz/cs/investice/obchodovani-s-cennymi-papiry>>

Obchodování s cennými papíry. psfv.cz [online]. [cit. 2015-08-28]. Dostupný z WWW:  
<<http://www.psfv.cz/cs/investice/obchodovani-s-cennymi-papiry>>

SICAR, Luxembourg for Finance [online]. [cit. 2015-11-25] Dostupné z WWW:  
<http://www.luxembourgforfinance.com/financial-centre/products-services/capital-markets-investment-vehicles/sicar>

Štatistika objemov obchodov BCPP. [online]. [cit. 2015-10-28]. Dostupné z WWW:  
<https://www.pse.cz/Statistika/Objemy-Obchodu/>

Tritchet, Jean-Claude. Undervalued risk and uncertainty: Some thoughts on the market turmoil. *ECB*. [online]. [cit. 2015-11-01]. Dostupné na WWW:  
<[http://www.ecb.int/press/key/date/2008/html/sp081113\\_1.en.html](http://www.ecb.int/press/key/date/2008/html/sp081113_1.en.html)>.

Základné zoznamy podľa typov subjektov. [online]. [cit. 2015-11-15] Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/seznamy/](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/seznamy/)>

## **Zoznam tabuliek a obrázkov**

### **Zoznam tabuliek :**

<i>Tabuľka č. 1 Rozdelenie prostriedkov na finančnom trhu k 31.12.2014 .....</i>	<i>30</i>
<i>Tabuľka č. 2: Počet subjektov poskytujúcich služby na kapitálovom trhu .....</i>	<i>30</i>
<i>Tabuľka č. 3 Objem obchodu .....</i>	<i>31</i>
<i>Tabuľka č. 4. Prostriedky jednotlivých druhov podielových fondov podľa domicilu .....</i>	<i>32</i>

### **Zoznam obrázkov :**

<i>Obr. č. 1 Vzájomné väzby základných trhov v ekonomike .....</i>	<i>6</i>
<i>Obr. č. 2 Rozdelenie finančného trhu .....</i>	<i>11</i>



## Abstrakt

Diplomová práca finančný trh a jeho právne aspekty poskytuje základný prehľad o finančnom trhu a v ďalších kapitolách sa venuje kolektívnemu investovaniu prostredníctvom fondov kolektívnych investorov ako jednému z možných prostriedkov ako sa fyzické alebo právnické osobe zúčastňujú procesov finančného trhu. V prvých dvoch kapitolách práca podáva charakteristiku a priblíženie obsahu pojmov finančný a kapitálový trh. Kapitola druhá ďalej definuje rôzne druhy delenia kapitálového trhu, druhy investičných nástrojov, s ktorým sa na trhu obchoduje, hlavné subjekty, ktoré na trhu pôsobia. Posledná podkapitola prináša základný prehľad o aktuálnej situácii na kapitálovom trhu v Českej republike a jeho súčasného vývoja, spoločne s domácou a európsku právnou úpravou, ktorá je zodpovedná za reguláciu trhu. V tretej kapitole diplomovej práce je predstavený pojem kolektívne investovanie a zákon o investičných spoločnostiach a investičných fondoch, ktorý je základnou právnou úpravou kolektívneho investovania. Rovnako v kapitole nájdeme výhody a nevýhody investovania prostredníctvom investičných fondov a hlavné subjekty, s ktorými sa pri tomto investovaní stretneme. Štvrtá kapitola investičné fondy ďalej približuje a ich právnú úpravu konkretizuje. Prináša rozdelenie na fondy kolektívnych investorov a fondy kvalifikovaných investorov, ktoré následne obsahujú ďalšie subsidiárne delenie na odlišné právne formy, ktoré môžu byť na investovanie využité. Zo zákonom prípustných právnych foriem bližšie charakterizuje podielový fond, zverenecký fond, akciovú spoločnosť na komanditné akcie a komanditnú spoločnosť na investičné listy. Diplomová práca končí záver, ktorý obsahuje názor autora na problematiku popisovanú v práci.

## Summary

Diploma thesis Financial market and its legal aspects provides a general overview on financial market and in next chapters continues with collective investments via funds of collective investors as one of ways how a natural or legal person can participate in the financial market processes. In first two chapters the thesis provides a characteristics and more detailed description of the terms financial market and capital market. Second chapter then defines the division of capital market types of investment Instruments that are traded on the market and entities that are present in the financial market and are necessary for its functionality. The last sub-chapter of second chapter summarizes the general overview of the current situation and development of capital market in Czech Republic, together with providing Czech and European legislation that regulates the financial and capital market. Third chapter introduces the term collective investment together with investment companies and investment funds law, that serves as a main regulation for collective investments. In this chapter we can also find the advantages and disadvantages of investing via investment funds and main entities that operates in the financial market with connection to collective investments. Fourth chapter further defines investment funds and its legal regulation. Investment funds are divided into 2 categories, funds of collective investors and funds of qualified investors and this chapter subsequently provides more detailed division into different legal entities the fund can have a form of. The last subchapter describes the unit trust, trust fund, limited liability partnership and joint stock company with variable guarantee capital. The last chapter consists of conclusion with authors' opinion on topics described in the thesis.

## **Kľúčové slová**

Finančný trh

Kolektívne investovanie

Investičné fondy

Fondy kolektívneho investovania

Fondy kvalifikovaných investorov

## **Key words**

Financial market

Collective investments

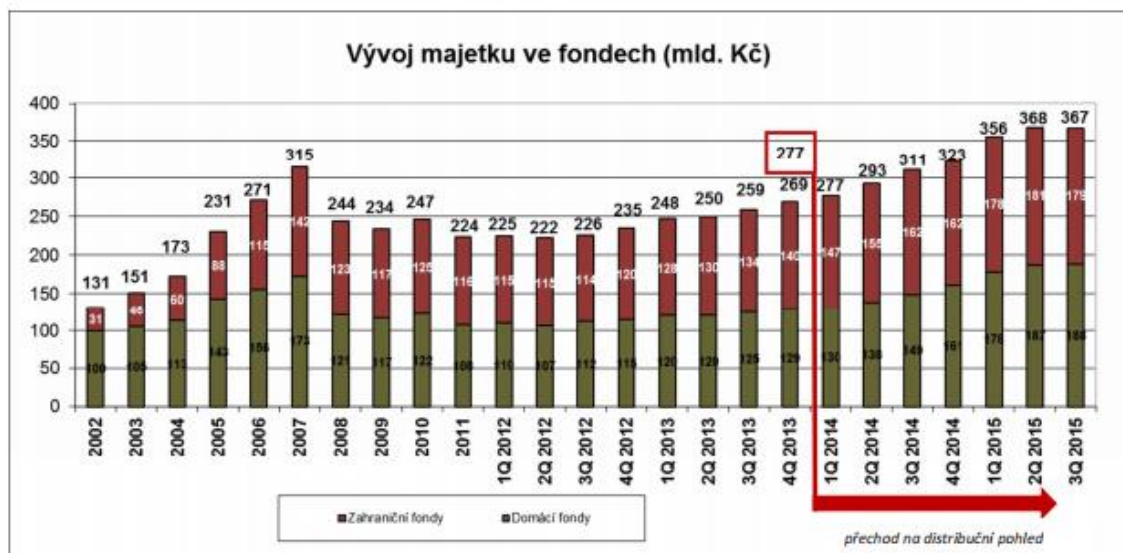
Investment funds

Collective investor funds

Qualified investor funds

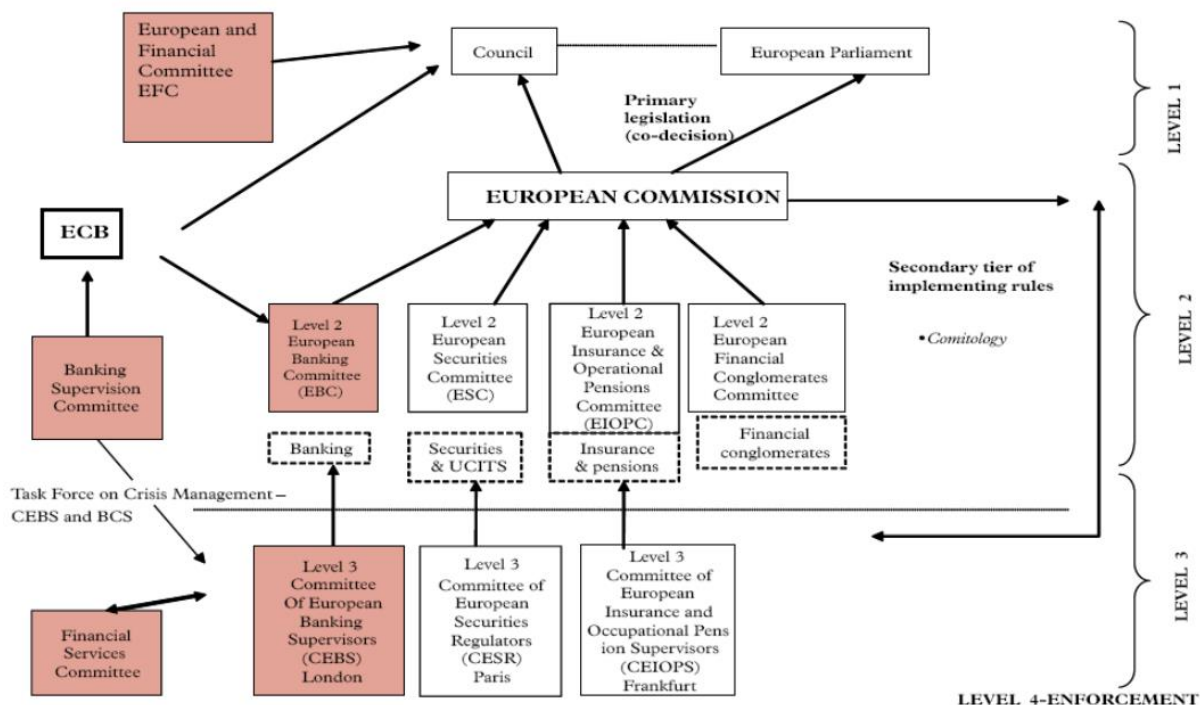
## Prílohy :

### Príloha č. 1 : Vývoj majetku v investičných fondoch



Zdroj : Tlačová správa AKAT zo dňa 10.11.2015

### Príloha č. 2. Európska architektúra finančných procesov



Zdroj : Stránky britského parlamentu. Dostupné online z WWW:

<<http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200809/ldselect/lddeucom/106/10619.htm>>

Príloha č. 3. Rozdelenie investícií podľa typu fondu

Rozdělení investic dle typů fondů – čtvrtletní změna

Typ fondu	Celkem k 30.9.2015 (Kč)	Celkem k 30.6.2015 (Kč)	Čtvrtletní změna 3Q 2015 - 2Q 2015		Celkem k 31.12.2014 (Kč)	Změna od počátku roku 31.12.2014 - 30.9.2015	
Fondy peněžního trhu	3 706 784 824	6 003 200 496	-38,25%	-2 296 415 672	7 476 915 728	-50,42%	-3 770 130 905
Strukturované fondy <sup>1</sup>	28 738 904 362	31 154 284 720	-7,75%	-2 415 380 358	32 057 943 160	-10,35%	-3 319 038 798
Akciové fondy	65 261 257 072	68 467 247 855	-4,68%	-3 205 990 783	57 691 603 830	13,12%	7 569 653 242
Dluhopisové fondy	114 526 237 722	110 701 320 544	3,46%	3 824 917 179	103 620 579 264	10,52%	10 905 658 458
Fondy smíšené	130 872 881 066	128 219 544 350	2,07%	2 653 336 716	103 643 295 590	26,27%	27 229 585 476
Fondy fondů	15 996 945 135	15 904 503 088	0,58%	92 442 047	13 187 676 685	21,30%	2 809 268 450
Fondy nemovitostní	8 101 337 285	6 941 840 299	16,70%	1 159 496 986	5 257 850 789	54,08%	2 843 486 497
Celkem fondy (celý trh)	367 204 347 466	367 391 941 351	-0,05%	-187 593 885	322 935 865 045	13,71%	44 268 482 421

Zdroj : Tlačová správa AKAT zo dňa 10.11.2015